

Comisión Nacional del Mercado de Valores

Paseo de la Castellana, 19
28046 Madrid

15 de marzo de 2007

D. Eduardo Baviera Sabater con DNI número 52740397-V, en su calidad de Consejero Delegado del Consejo de Administración de la Sociedad, en nombre y representación de CLÍNICA BAVIERA, S.A. (en adelante, la "**Sociedad**" o "**CLÍNICA BAVIERA**")

CERTIFICA

Que la versión en soporte informático del Folleto Informativo en relación con la Oferta y admisión a negociación de las acciones de la Sociedad que se adjunta a la presente coincide con el Folleto Informativo registrado en la Comisión Nacional del Mercado de Valores el 15 de marzo de 2007.

Asimismo autoriza a la Comisión Nacional del Mercado de Valores para que haga público dicho Folleto Informativo en soporte informático en su página web.

En Madrid, el 15 de marzo de 2007,

CLÍNICA BAVIERA, S.A.

D. Eduardo Baviera Sabater

FOLLETO INFORMATIVO

CLINICA BAVIERA
INSTITUTO OFTALMOLOGICO EUROPEO

CLÍNICA BAVIERA, S.A.

OFERTA PÚBLICA DE VENTA DE ACCIONES Y ADMISIÓN A NEGOCIACIÓN

Numero inicial de acciones ofrecidas: 5.860.163
ampliable en un máximo de 879.024 acciones

MARZO 2007

El presente Folleto Informativo ha sido aprobado por la CNMV con fecha 15 de marzo de 2007.

ÍNDICE DEL FOLLETO INFORMATIVO

I.	NOTA RESUMEN	4
II.	FACTORES DE RIESGO	16
III.	INFORMACIÓN SOBRE LOS VALORES A EMITIR NOTA SOBRE LAS ACCIONES (ANEXO III DEL REGLAMENTO (CE) N° 809/2004 DE LA COMISIÓN DE 29 DE ABRIL DE 2004)	27
1.	PERSONAS RESPONSABLES	27
2.	FACTORES DE RIESGO	27
3.	INFORMACIÓN FUNDAMENTAL	28
4.	INFORMACIÓN RELATIVA A LOS VALORES QUE VAN A OFERTARSE/ADMITIRSE A COTIZACIÓN	29
5.	CLÁUSULAS Y CONDICIONES DE LA OFERTA	40
6.	ACUERDOS DE ADMISIÓN A COTIZACIÓN Y NEGOCIACIÓN.....	79
7.	TENEDORES VENDEDORES DE VALORES.....	82
8.	GASTOS DE LA EMISIÓN/OFFERTA	86
9.	DILUCIÓN	86
10.	INFORMACIÓN ADICIONAL.....	86
IV.	INFORMACIÓN SOBRE EL EMISOR (ANEXO I DEL REGLAMENTO (CE) N° 809/2004 DE LA COMISIÓN DE 29 DE ABRIL DE 2004)	88
1.	PERSONAS RESPONSABLES	88
2.	AUDITORES DE CUENTAS	88
3.	INFORMACIÓN FINANCIERA SELECCIONADA	89
4.	FACTORES DE RIESGO	93
5.	INFORMACIÓN SOBRE CLÍNICA BAVIERA, S.A.....	93
6.	DESCRIPCIÓN DE CLÍNICA BAVIERA.....	103
7.	ESTRUCTURA ORGANIZATIVA	134

8.	PROPIEDAD, INSTALACIONES Y EQUIPOS	136
9.	ESTUDIO Y PERSPECTIVAS OPERATIVAS Y FINANCIERAS	140
10.	RECURSOS DE CAPITAL.....	147
11.	INVESTIGACIÓN Y DESARROLLO, PATENTES Y LICENCIAS	153
12.	INFORMACIÓN SOBRE TENDENCIAS	154
13.	PREVISIONES O ESTIMACIONES DE BENEFICIOS	159
14.	ÓRGANOS ADMINISTRATIVOS, DE GESTIÓN Y DE SUPERVISIÓN, Y ALTOS DIRECTIVOS.....	160
15.	REMUNERACIÓN Y BENEFICIOS	164
16.	PRÁCTICAS DE GESTIÓN.....	167
17.	EMPLEADOS	171
18.	ACCIONISTAS PRINCIPALES	175
19.	OPERACIONES VINCULADAS.....	177
20.	INFORMACIÓN FINANCIERA	178
21.	INFORMACIÓN ADICIONAL.....	207
22.	CONTRATOS IMPORTANTES.....	217
23.	INFORMACIÓN DE TERCEROS, DECLARACIONES DE EXPERTOS Y DECLARACIONES DE INTERÉS.....	217
24.	DOCUMENTOS PRESENTADOS	218
25.	INFORMACIÓN SOBRE CARTERAS	218

I. NOTA RESUMEN

El grupo Clínica Baviera (en adelante el “Grupo Clínica Baviera” o el “Grupo”) lo integran diversas sociedades cuya sociedad matriz es Clínica Baviera, S.A. (en adelante “Clínica Baviera, S.A.” o la “Sociedad”). La actividades del Grupo Clínica Baviera consisten en la prestación, bajo la marca “CLÍNICA BAVIERA”, de una amplia gama de servicios en el campo de la medicina oftalmológica, incluyendo, tratamientos quirúrgicos con láser - LASIK (*láser in situ keratomileusis*)- (cirugía refractiva de miopía, hipermetropía y astigmatismo); cirugía de cristalino (cataratas); consultas generales y otras intervenciones (desprendimientos de retina, estrabismos, trasplantes de córnea, presbicia (vista cansada), glaucoma, etc.). Asimismo, desde el año 2005, y actualmente bajo la marca “CLÍNICA LONDRES”, presta servicios en el campo de la medicina estética, incluyendo tratamientos quirúrgicos (rinoplastia, mamoplastia, liposucción, balón intragástrico, etc.) y no quirúrgicos (tratamiento láser de varices, tratamiento de celulitis, fotodepilación, etc.).

El número de tratamientos quirúrgicos del área oftalmológica durante el ejercicio 2006 ascendió a 48.007 y los ingresos totales de dicha área a 51.421 miles de euros. Por su parte, los tratamientos quirúrgicos realizados en el área médico-estética ascendieron a 1.476 y los ingresos totales de dicho área a 7.229 miles de euros.

Geográficamente, Grupo Clínica Baviera desarrolla su actividad en España a través de 37 clínicas, de las que 31 prestan servicios de oftalmología y 6 servicios médico-estéticos.. No obstante, el Grupo Clínica Baviera es titular de una clínica oftalmológica en Milán que, a la fecha de registro del presente Folleto, no se encuentra operativa. El Grupo está estudiando la posibilidad de reanudar, si las condiciones de mercado son propicias, las actividades en dicha clínica en el segundo semestre de 2007.

Al cierre del ejercicio 2006, Grupo Clínica Baviera contaba con más de 400 empleados, de los que, aproximadamente, 75 eran médicos (sin incluir a los médicos que prestan servicios como profesionales independientes), registró unas ventas netas consolidadas que ascendieron a 58.650 miles de euros y un resultado neto consolidado de 11.817 miles de euros.

ADVERTENCIA PREVIA:

Se describen a continuación las principales circunstancias que, entre otras, y sin perjuicio de la restante información de la Nota sobre las Acciones y del Documento de Registro (conjuntamente, el "Folleto") deben tenerse en cuenta para una adecuada comprensión de la Oferta y admisión a cotización.

No obstante, se advierte expresamente que:

- a) Esta Nota Resumen debe leerse como introducción al Folleto.
- b) Toda decisión de invertir en los valores debe estar basada en la consideración por parte del inversor del Folleto en su conjunto.
- c) Cuando una demanda sobre la información contenida en un folleto se presente ante un tribunal, el inversor demandante podría, en virtud del derecho nacional de los Estados

miembros, tener que soportar los gastos de la traducción del folleto antes de que dé comienzo el procedimiento judicial.

- d) No se exige responsabilidad civil a ninguna persona exclusivamente en base a la Nota Resumen, incluida cualquier traducción de la misma, a no ser que esta Nota Resumen sea engañosa, inexacta o incoherente en relación con las demás partes del Folleto.

A. CARACTERÍSTICAS DE LA OFERTA Y CALENDARIO PREVISTO

Las principales características de la Oferta son las siguientes:

- o Acciones Ofrecidas Inicialmente: 5.860.163 acciones que representan el 35,94% del capital social.
- o Acciones objeto de la opción de compra concedidas a las Entidades Aseguradoras del Tramo Institucional: 879.024 acciones que representan el 15% de la Oferta inicial.
- o La Banda de Precios Indicativa y No Vinculante ha sido fijada entre 16,86 euros y 19,62 euros por acción, lo que supone un PER de entre a 23,3 y 27,1, sobre los estados financieros consolidados a 30 de noviembre de 2006 elaborados de acuerdo con las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF).

- o Pormenores de la oferta y admisión a cotización:

La Oferta consiste, en su totalidad, en una oferta Secundaria, de 5.860.163 acciones representativas del 35,94% del capital, ampliable, si se ejercita la opción de compra otorgada a las Entidades Aseguradoras del Tramo Institucional, hasta un máximo de 6.739.187 acciones, representativas del 41,33% del capital social.

La Sociedad solicitará la admisión a cotización de sus acciones en las Bolsas de Valores de Madrid, Barcelona, Bilbao y Valencia, así como su inclusión en el Mercado Continuo.

- o Plan de la distribución

La asignación inicial de acciones entre Tramos, sin perjuicio de las reasignaciones entre Tramos establecidas en la Nota sobre las Acciones, es la siguiente:

Tramo	Nº inicial de acciones	Porcentaje inicial de la oferta
Minorista	879.024	15%
Institucional	4.981.139	85%

- o Mercados

La Oferta se divide en los siguientes tramos:

- Un Tramo Minorista que se realiza íntegramente en España.
- Un Tramo para Inversores Cualificados dirigido a inversores cualificados, tanto en España como fuera de España.

o Accionistas vendedores:

El número de acciones ofrecidas por cada uno de los Oferentes en la oferta inicial y en la opción de compra “Green Shoe” es el siguiente:

Accionista	Nº de acciones ofrecidas inicialmente	% Capital después oferta ⁽¹⁾	Nº de acciones ofrecidas “Green Shoe”	% Capital después oferta ⁽²⁾
3i Group Plc	2.787.020	0	0	0
3i Spain Private Equity 2004-06 LP	2.278.440	0	0	0
3i Pan European Growth Capital 2005-06 LP	142.400	0	0	0
Investment Ballo Holding, B.V.	612.303	30,82%	879.024	25,43%
D. Luis Miguel Raga ⁽³⁾	40.000	2,01%	0	2,01%
Total	5.860.163	-	879.024	-

⁽¹⁾ Asumiendo que no se ejercita el “Green Shoe”.

⁽²⁾ Asumiendo el ejercicio total del “Green Shoe”.

⁽³⁾ Acciones en régimen de gananciales con D^a. Rosa Peris Andreu.

El calendario inicialmente previsto es el siguiente:

	Fecha
Firma del Protocolo de Intenciones de Aseguramiento y Compromiso de Colocación del Tramo Minorista	15 de marzo de 2007
Día en que se ha inscrito el Folleto en los registros oficiales de la CNMV	15 de marzo de 2007
Período de Formulación de Mandatos (Tramo Minorista)	Desde las 8:30h del 19 de marzo de 2007 hasta las 14h del 26 de marzo de 2007
Día en el que se fija el Precio Máximo Minorista	26 de marzo de 2007
Día en que se firma el Contrato de Aseguramiento y Colocación (Tramo Minorista)	26 de marzo de 2007
Período de Revocación de Mandatos (Tramo Minorista)	Desde su formulación hasta las 14h del 29 de marzo de 2007
Período de Formulación de Solicitudes de Compra (Tramo Minorista)	Desde el 27 de marzo de 2007 hasta las 14h del 29 de marzo de 2007
Período de Formulación de Propuestas de Compra (Tramo Institucional)	Desde las 8:30h del 19 de marzo de 2007 hasta las 17h del 30 de marzo de 2007

	Fecha
Día en que se fijan los precios de la Oferta	30 de marzo de 2007
Firma del Contrato de Aseguramiento del Tramo para Inversores Cualificados	30 de marzo de 2007
Día en que se asignan las acciones finales a los dos Tramos	2 de abril de 2007
Día en que se adjudican las acciones	2 de abril de 2007
Fecha de la Operación	2 de abril de 2007
Fecha en que está previsto se admitan a cotización las acciones	3 de abril de 2007
Fecha de liquidación de la Oferta	5 de abril de 2007

B. MAGNITUDES FINANCIERAS MÁS RELEVANTES DE LOS EJERCICIOS TERMINADOS EL 30 DE NOVIEMBRE DE 2004, 2005 Y 2006

Magnitudes financieras individuales y consolidadas más relevantes de los ejercicios terminados el 30 de noviembre de 2004, 2005 y 2006 (auditados).

(en euros)	Partidas más relevantes de Balance					
	Clínica Baviera, S.A. Plan General Contable ("PGC") ¹			Grupo Clínica Baviera Normas Internacionales de Información Financiera ("NIIF") ²		
	30/11/2004	30/11/2005	% variación	30/11/2005	30/11/2006	% variación
Inmovilizado inmaterial	106.768	86.736	-18,76%	175.282	9.629.575	-
Inmovilizado material e inversiones inmobiliarias	9.268.786	7.866.408	-15,13%	8.488.402	13.467.623	58,66%
Tesorería e Inversiones financieras temporales	10.553.220	17.052.248	61,58%	17.708.740	15.954.364	-9,91%
Capital social	1.620.858	1.625.958	0,31%	1.625.958	1.630.758	0,30%
Fondos propios	8.321.108	14.491.462	74,15%	14.336.298	18.639.424 ⁽³⁾	30,02%
Endeudamiento financiero bruto	9.350.084	7.590.848	-18,82%	8.982.630	9.184.997	2,25%
Total balance	23.027.233	28.640.705	24,38%	30.111.654	43.354.340	43,98%
Endeudamiento financiero neto	-1.203.136	-9.461.400	686,39%	-8.726.110	-6.769.367	-22,42%

¹ Datos individuales de Clínica Baviera, S.A. ² Datos consolidados de Grupo Clínica Baviera.

³ El Consejo de Administración de la Sociedad, en su reunión del 18 de enero de 2007, acordó proponer a la Junta General de Accionistas la distribución de un dividendo de 11.853 miles de euros, aprobándose su reparto mediante acuerdo de fecha 12 de febrero de 2007. Este dividendo ha sido abonado en su totalidad con anterioridad a la fecha de registro del presente Folleto.

(en euros)	Principales magnitudes de la Cuenta de Resultados					
	Clínica Baviera, S.A. Plan General Contable ("PGC") ¹			Grupo Clínica Baviera Normas Internacionales de Información Financiera ("NIIF") ²		
	30/11/2004	30/11/2005	% variación	30/11/2005	30/11/2006	% variación
Cifra de negocio	38.086.248	43.002.160	12,91%	43.396.647	58.650.340	35,15%
EBITDA	14.922.069	17.780.707	19,16%	17.306.438	21.207.550	22,54%
% EBITDA s/ cifra de negocio	39,18%	41,35%		39,88%	36,16%	
EBIT	11.322.302	15.111.031	33,46%	14.368.796	18.382.438	27,93%
% EBIT s/ cifra de negocio	29,73%	35,14%		33,11%	31,34%	
Resultado del ejercicio	7.380.267	9.547.118	29,36%	9.378.896	11.816.755	25,99%
% resultado del ejercicio s/cifra de negocio	19,38%	22,20%		21,61%	20,15%	
Cash Flow operativo por acción ⁽³⁾	15,97	23,00	44,02%	0,80	0,93	16,25%
Beneficio por acción ⁽³⁾	9,11	11,78	29,31%	0,58	0,72	24,14%
PER ⁽⁴⁾	-	-	-	-	23,3 a 27,1	-

¹ Datos individuales de Clínica Baviera, S.A. ² Datos consolidados de Grupo Clínica Baviera.

³ Calculado con el número de acciones anterior al desdoblamiento del valor nominal de las acciones descrito en el apartado 21.1.7 siguiente. Incluyendo autocartera. Salvo para los ejercicios 2005 y 2006 conforme a NIIF que ha sido calculado con el número de acciones posterior al mencionado desdoblamiento del valor nominal de las acciones.

⁴ PER calculado teniendo en cuenta la Banda de Precios Indicativa y No Vinculante, de entre 16,86 euros y 19,62 euros por acción.

Los principales epígrafes del estado de flujos de tesorería individuales y consolidados, según el caso, en los diferentes ejercicios, son los siguientes:

Principales flujos de tesorería a 30 de Noviembre*	PGC ¹	
	2004	2005
(en miles de euros)		
Tesorería proveniente de las actividades de explotación	12.645	13.713
Tesorería utilizada en actividades de inversión	(1.888)	(1.974)
Tesorería utilizada en actividades de financiación	(17.826)	(5.240)
Cambio neto en la situación de tesorería	(7.069)	6.499

* En los estados financieros individuales de Clínica Baviera, S.A., preparados conforme PGC, no se incluye los Estados de Flujos de Efectivo, ya que la normativa contable española no requiere su preparación ni existe un formato estandarizado del mismo. No obstante, con la finalidad de presentar información comparable se incluye información de variaciones de flujos de efectivo en los ejercicios 2004 y 2005, preparada a partir de información financiera individual auditada de Clínica Baviera, S.A. conforme a PGC.

¹ Datos individuales de Clínica Baviera, S.A.

Principales flujos de tesorería a 30 de Noviembre	NIIF ¹	
	2005	2006
(en miles de euros)		
Tesorería proveniente de las actividades de explotación	13.030	15.110
Tesorería utilizada en actividades de inversión	(1.998)	(8.697)
Tesorería utilizada en actividades de financiación	(4.552)	(8.167)
Cambio neto en la situación de tesorería	6.480	(1.754)

¹ Datos consolidados de Grupo Clínica Baviera

Principales ratios financieros:

Principales ratios financieros a 30 de Noviembre				
	PGC¹		NIF²	
	2004	2005	2005	2006
Ratio de apalancamiento (Activos totales / Fondos Propios)	2,77	1,98	2,10	2,33
Fondos propios sobre Endeudamiento financiero bruto	0,89	1,91	1,60	2,03
Endeudamiento financiero bruto sobre EBITDA	0,63	0,43	0,52	0,43
Retorno sobre recursos propios (ROE) (Benef. consolid. ejercicio / Fondos propios medios del ejercicio)	88,7%	65,9%	65,4%	63,4%
Fondo de maniobra de explotación (en miles de euros)	(3.260)	(4.279)	(4.504)	(5.669)
Fondo de maniobra neto (en miles de euros)	5.524	10.907	10.404	6.918

¹ Datos individuales de Clínica Baviera, S.A. ² Datos consolidados de Grupo Clínica Baviera

C. FACTORES DE RIESGO

A continuación se recoge un resumen de los Factores de Riesgo relativos a Grupo Clínica Baviera que se desarrollan en el apartado “Factores de Riesgo” del Folleto.

C.1. RIESGOS RELACIONADOS CON EL NEGOCIO

Contratación y dependencia de profesionales médicos: El Grupo Clínica Baviera depende directamente del desempeño profesional y de la relación que mantiene con los doctores que prestan servicios a sus pacientes. Al cierre del ejercicio 2006, aproximadamente el 80% de los médicos del Grupo eran empleados, siendo el resto de médicos contratados mayoritariamente a tiempo parcial y sin compromiso de exclusividad. No puede garantizarse que en el futuro se retenga la actual plantilla de médicos ni que se mantenga el tipo de contratación actual para la prestación de los servicios que ofrece el Grupo a sus pacientes, en cuyo caso la capacidad del Grupo para prestar dichos servicios se vería perjudicada.

Asimismo, el incremento en el número de intervenciones y de tratamientos que realice el Grupo requerirá la incorporación de nuevos profesionales médicos titulados y altamente cualificados. No puede garantizarse la contratación de un número suficiente de médicos con la cualificación necesaria, en cuyo caso no podría llevarse a cabo el crecimiento esperado.

Estrategia de crecimiento: Desde el 1 de enero de 2003 hasta la fecha de registro del Folleto, el Grupo Clínica Baviera ha incrementado el número de clínicas en España de 24 a 37 (incluyendo clínicas médico-estéticas). En caso de que el Grupo no pudiera disponer de locales en lugares idóneos, bien debido a que las condiciones de arrendamiento no sean satisfactorias o a que no pudiera contratar personal cualificado para la gestión de las nuevas clínicas, no podría llevarse a cabo la estrategia de crecimiento del Grupo. Adicionalmente, la apertura de nuevas clínicas podrían no contribuir al Grupo del mismo modo en que han venido haciéndolo en el pasado, teniendo el Grupo, como consecuencia, menores beneficios.

Por otro lado, el Grupo pretende incorporar nuevos procedimientos quirúrgicos, principalmente en relación con la presbicia (vista cansada y pérdida de la capacidad de acomodación (enfoque) que posee el cristalino debida a la edad). Si el Grupo no fuera capaz de introducir con éxito dichos procedimientos quirúrgicos y tratamientos, o si los mismos no consiguen la aceptación esperada por parte del mercado, el Grupo podría no ser capaz de implementar con éxito su estrategia de crecimiento.

Al cierre del ejercicio 2006, el Grupo operaba cinco clínicas médico-estéticas. El Grupo pretende consolidar y expandir el área de medicina estética mediante la aplicación de un modelo de negocio similar al que ha venido desarrollando en el área oftalmológica. No puede asegurarse que la aplicación de un modelo de negocio similar pueda llevarse a cabo con éxito, en cuyo caso la estrategia de crecimiento del Grupo se vería perjudicada.

Adicionalmente, la estrategia de crecimiento del Grupo requerirá de las herramientas necesarias para gestionar correctamente las clínicas, así como de la formación y motivación de la plantilla. No puede asegurarse que los recursos humanos y financieros, así como los sistemas y métodos de control sean los adecuados para mantener las actividades del Grupo en el futuro.

La Sociedad financia, con carácter general, sus inversiones con los fondos del EBITDA generado y con su posición de tesorería. Debe tenerse en cuenta que el Consejo de Administración de la Sociedad, en su reunión del 18 de enero de 2007, acordó proponer a la Junta General de Accionistas la distribución de un dividendo de 11.853 miles de euros, aprobándose su reparto mediante acuerdo de fecha 12 de febrero de 2007. Este dividendo ha sido abonado en su totalidad con anterioridad a la fecha de registro del presente Folleto, minorando en dicha cantidad la tesorería y los fondos propios de la Sociedad a 30 de noviembre de 2006. La Sociedad entiende que, a pesar del pago del dividendo, la tesorería existente, la que se generará en el futuro por el curso de sus operaciones, así como el EBTIDA que se genere, y la financiación disponible, permitirá a la Sociedad financiar las inversiones previstas.

En la medida en que el Grupo no sea capaz de llevar a cabo su estrategia de crecimiento con éxito, el negocio, la situación financiera y los resultados de las operaciones, podrían verse afectados de forma negativa.

La actividad del Grupo Clínica Baviera está sujeta a regulación: La apertura y explotación de las clínicas que opera el Grupo se encuentran sujetas a normativa especial y son objeto de supervisión por las autoridades administrativas competentes. El Grupo Clínica Baviera podría ser objeto de reclamaciones por incumplimiento, pasado o futuro, de los requisitos exigidos para la obtención y mantenimiento de las correspondientes autorizaciones, así como por eventuales incumplimientos de la normativa sanitaria, medioambiental, urbanística, de la normativa especial en materia de publicidad de productos y servicios sanitarios, de la normativa de protección de datos o de la normativa sobre la autonomía del paciente, lo que podría tener un efecto material adverso en el negocio, los resultados operativos y la situación financiera del Grupo.

Una modificación en la normativa sanitaria estatal o autonómica, que afectara de forma adversa a las actividades médicas que desarrolla el Grupo, o a la forma en que se gestionan las clínicas, así como el establecimiento de normativa reguladora de los precios sobre las intervenciones y/o tratamientos podría tener un efecto material adverso en el negocio, los resultados operativos y la situación financiera del Grupo.

Asimismo, las restricciones a la publicidad de las actividades que desarrolla el Grupo, o un cambio en la normativa reguladora de la publicidad, podría requerir que el Grupo modificase el modelo de gestión del negocio, o que dicha gestión fuese más gravosa, lo que podría tener un efecto material adverso en los resultados operativos y la situación financiera del Grupo.

No puede asegurarse que, como consecuencia de futuros cambios normativos, los sistemas de salud públicos incluyan cobertura gratuita para determinadas intervenciones y tratamientos que realiza el Grupo, en cuyo caso los ingresos del Grupo se verían reducidos.

Incidencia de la percepción de riesgos por parte de la opinión pública: Las intervenciones y tratamientos que realiza el Grupo son voluntarias, por lo que el Grupo está expuesto a una reducción en sus ventas y resultados operativos como consecuencia de la alteración en la percepción pública de los tratamientos que realiza. En caso de aparecer publicidad negativa referida a la eventual falta de eficacia de ciertas intervenciones o tratamientos, o la eventualmente generada por incidentes graves, daños corporales severos, o el fallecimiento de un paciente por una intervención médica realizada tanto en una de las clínicas que opera el Grupo, como en una clínica operada por un competidor, podría implicar una menor demanda de los tratamientos que ofrece el Grupo lo que tendría un efecto material adverso en los resultados operativos y la situación financiera del Grupo.

Negligencia de los profesionales que realizan intervenciones oftalmológicas y médico-estéticas: En los últimos años, los profesionales médicos y los centros sanitarios han sido objeto de procedimientos judiciales en los que se reclaman cantidades cada vez más cuantiosas en concepto de indemnización por causa de negligencia o responsabilidad civil, entre otras. La Sociedad no puede asegurar que en el futuro no se planteen reclamaciones que impliquen el pago de importes significativos en concepto de indemnización o que conlleven importantes gastos.

Grupo Clínica Baviera cuenta con pólizas de seguro que considera suficientes para cubrir eventuales negligencias en la práctica médica de sus profesionales, siendo limitado el número de compañías aseguradoras que cubren en España negligencias médicas, por lo que no puede asegurarse que en el futuro el Grupo cuente con una adecuada cobertura de seguros ni que las condiciones de las pólizas que se suscriban sean similares a las actuales.

En los últimos cinco años, Grupo Clínica Baviera ha satisfecho, en concepto de indemnizaciones, un importe total de 161 miles de euros, de los que 47 miles de euros no han quedado cubiertos por las pólizas de seguro suscritas por las sociedades del Grupo. No puede asegurarse que, en el futuro, ciertas reclamaciones no puedan tener un efecto material adverso en la situación financiera y en los resultados del Grupo.

Percepción pública de las intervenciones oftalmológicas con láser: El Grupo obtiene la mayoría de sus ingresos de los tratamientos correctivos de patologías oftalmológicas a través de láser, dependiendo del crecimiento del Grupo, en buena parte, de la percepción entre el público de la efectividad y seguridad de dichas intervenciones. No puede asegurarse que la corrección de patologías oftalmológicas vía láser siga teniendo el amplio grado de reconocimiento y aceptación actual por parte de oftalmólogos, optometristas y público en general como alternativa para solventar ciertos problemas oculares.

Competencia: Las actividades que realiza Grupo Clínica Baviera tanto oftalmológicas como médico-estéticas compiten con otras técnicas y tratamientos, quirúrgicos y no quirúrgicos. Ciertos competidores actuales o aquellos otros que en el futuro decidan prestar sus servicios en el mercado en el que opera el Grupo Clínica Baviera, incluyendo los propios fabricantes del material láser necesario, podrían llegar a obtener mejores recursos financieros, técnicos, de dirección, de marketing o de cualquier otra clase, que de los que dispone el Grupo Clínica Baviera, pudiendo llegar a ser más competitivos que el Grupo.

Barreras de entrada: Las actividades que desarrolla el Grupo no están sujetas a barreras de entrada significativas. Cualquier actor del mercado, con la financiación y titulación médica necesaria podría prestar servicios similares a los del Grupo. No obstante lo anterior, replicar el modelo de negocio del Grupo requeriría disponer de recursos financieros y del desarrollo del know-how necesario que el Grupo ha desarrollado a lo largo de los años.

Concentración en determinados proveedores: Los proveedores del equipamiento necesario para llevar a cabo algunas de las intervenciones que realiza Grupo Clínica Baviera son limitados. En el supuesto de que algunos de los proveedores actuales dejasen de suministrar el material necesario, o no lo hicieran en las cantidades o plazo requeridos para el desarrollo de las actividades del Grupo, éste podría incurrir en costes significativos derivados, por un lado del suministro de equipo similar de otros proveedores, y por otro del tiempo necesario para su correcta utilización, pudiendo, incluso, tener que suspenderse la realización de intervenciones, lo que podría tener un efecto material adverso en los resultados del Grupo.

Capacidad del Grupo de adaptarse a las innovaciones tecnológicas y de cualquier otro tipo: El crecimiento del negocio de Grupo Clínica Baviera depende de su capacidad para adaptarse a las innovaciones tecnológicas y de cualquier otro tipo que se produzcan en los mercados de los servicios ofertados. La aparición de nuevas técnicas o productos para el tratamiento de los servicios que presta el Grupo podría implicar la necesidad de realizar importantes inversiones para adaptarse a dichos procedimientos. Si el Grupo no pudiese acceder a financiación adecuada para adquirir la nueva tecnología, la capacidad del Grupo para atraer nuevos pacientes podría verse negativamente afectada.

Protección de la marca: La protección de la marca es muy importante para el negocio del Grupo Clínica Baviera. Podría suceder que el Grupo se viera obligado a reforzar la protección de sus marcas frente a usos no autorizados de las mismas por parte de terceros. Si no fuese posible una protección adecuada de las marcas del Grupo, la posición competitiva podría verse negativamente afectada.

Ciclo económico: Los tratamientos e intervenciones ofrecidos por el Grupo son, en su mayoría, de elección voluntaria por parte de los pacientes, por lo que los mismos y, en consecuencia, sus resultados y su posición financiera, pueden verse afectados si se produce un cambio en el ciclo económico general que afecte al nivel de consumo y al nivel de renta disponible.

Crecimiento mediante adquisiciones o expansión internacional: En el futuro el Grupo podría decidir crecer mediante la adquisición de otras compañías del mismo sector. No puede asegurarse que las eventuales adquisiciones se realicen con éxito, que se integren correctamente en el modelo de negocio del Grupo, o incluso que se identifiquen objetivos para potenciales adquisiciones. Adicionalmente, cualquier eventual adquisición podría limitar la capacidad de gestión del negocio. Si la Sociedad no tuviera éxito en la identificación de oportunidades de

negocio, la integración o la gestión de las eventuales adquisiciones, podría no conseguirse las rentabilidades esperadas tras la adquisición.

Grupo Clínica Baviera cuenta con una clínica oftalmológica en Milán que, en la fecha de registro del Folleto, no está operativa. No obstante, el Grupo está estudiando la posibilidad de reanudar en ella sus operaciones, en función de las condiciones de mercado, en el segundo semestre de 2007.

A pesar de su amplia presencia en España, el Grupo tiene poca experiencia en otros mercados, por lo que no puede asegurarse que el modelo de negocio empleado en España pueda implementarse en otros mercados extranjeros.

Personal clave: El éxito del Grupo depende, en gran parte, de cierto personal clave, médico y directivo, incluyendo al Dr. Julio Baviera, Presidente de la Sociedad y Director General Médico del área de oftalmología, a D. Eduardo Baviera, Consejero Delegado de Clínica Baviera, S.A., así como a otros miembros del equipo directivo. La experiencia de los anteriores ha sido y es un factor que contribuye al crecimiento del Grupo. Si bien D. Eduardo y el Dr. Julio Baviera, así como otro personal clave, han manifestado su intención de permanecer en la Sociedad, no puede asegurarse que todos o alguno de los anteriores pudieran dejar la Sociedad. El cese de la prestación de servicios del personal clave de la Sociedad podría afectar de forma adversa a los negocios, los resultados operativos o la situación financiera del Grupo.

Arrendamiento de los locales de las clínicas del Grupo: La mayor parte de los locales en que se ubican las clínicas del Grupo están arrendados. La posibilidad de que en el futuro se produjese un incremento generalizado en el precio de mercado de los arrendamientos o que debido a las cláusulas de revisión de precio (aunque en general están vinculadas a la evolución del IPC) el coste del arrendamiento se viese incrementado o que, como consecuencia de la necesidad de buscar nuevos locales en caso de extinguirse alguno de los contratos de arrendamiento, se produjese un incremento en los costes tanto en arrendamiento, como los derivados de la reforma y acondicionamiento de nuevos locales y del retraso en la apertura de nuevas clínicas y la falta de ingresos mientras se alargue la búsqueda del local, se podría producir un efecto negativo en el negocio, en los resultados operativos o en la situación financiera del Grupo. El riesgo de que se produzcan incrementos de los costes de arrendamiento, reforma o pérdidas de ingresos durante dicho proceso de reforma, es especialmente relevante en relación con los contratos de arrendamiento de los locales en los que se ubican las clínicas de Valencia y Madrid, en la medida en que dichas clínicas representaron, conjuntamente, el 31% de la cifra de negocio del Grupo durante el ejercicio 2006.

C.2. RIESGOS RELATIVOS A LA ESTRUCTURA ACCIONARIAL

El interés del accionista principal de la Sociedad podría diferir del interés del resto de accionistas: Tras de la realización de la Oferta a que se refiere el Folleto, los hermanos D. Eduardo Baviera y D. Julio Baviera, serán titulares, directa o indirectamente, del 36,16% del capital de la Sociedad (30,77% en caso de ejercitarse en su totalidad la opción de compra otorgada a las Entidades Aseguradoras del Tramo Institucional de la Oferta). Por lo tanto, y si bien su participación en el capital social no es mayoritaria, los hermanos Baviera actuando de forma conjunta o con otros accionistas, tendrán capacidad de ejercer una influencia significativa en la Sociedad y en todos aquellos asuntos que requieran la aprobación mayoritaria de los accionistas. El interés de los hermanos Baviera podría diferir significativamente del interés del resto de los accionistas.

C.3. RIESGOS RELATIVOS A LA OFERTA

Riesgo de ventas significativas de acciones tras la Oferta: La venta de un número significativo de acciones de la Sociedad en el mercado tras la Oferta, o la sensación en el mercado de que tales ventas podrían realizarse, podría perjudicar la cotización de las acciones o la capacidad de Clínica Baviera, S.A. de aumentar su capital mediante futuras emisiones.

Con sujeción a las limitaciones previstas en el apartado 7.3 de la Nota sobre las Acciones, D. Eduardo Baviera, D. Julio Baviera, D. Fernando Llovet y D. Luís Miguel Raga, se han comprometido a no transmitir, directa o indirectamente, sus acciones durante 12 meses desde la Fecha de la Operación.

Por otro lado, el accionista Activos y Gestión Accionarial, SCR, S.A., determinados médicos con una participación en el capital de la Sociedad superior al 0,20%, determinados empleados, así como la propia Sociedad se han comprometido a no transmitir sus acciones, ni a emitir acciones en caso de la Sociedad, durante 180 días desde la fecha de admisión a cotización de las acciones. Una vez finalizados dichos compromisos, todos los anteriores podrán vender sus acciones en el mercado o emitir nuevas acciones en caso de la Sociedad lo que podría afectar negativamente al precio de cotización de las acciones de la Sociedad.

Ausencia de un mercado establecido para las acciones: Las acciones de Clínica Baviera, S.A. no han sido anteriormente objeto de negociación en ningún mercado de valores, y por tanto no puede asegurarse que las acciones vayan a cotizar a un precio igual o similar al precio de la Oferta. Por otra parte, no existen garantías respecto del volumen de contratación que alcanzarán las acciones, ni respecto de su efectiva liquidez. En este sentido, debe tenerse en cuenta que la liquidez de las acciones podría verse afectada como consecuencia de la existencia de las limitaciones a la venta de las acciones mencionadas anteriormente, o a causa de un retraso en la fecha de efectiva admisión a cotización de las acciones, prevista para el día 3 de abril de 2007.

Precio de la Oferta: Se ha fijado una Banda de Precios Indicativa y no Vinculante de entre 16,86 euros y 19,62 euros por acción. Dichos precios no están sustentados en ningún informe de valoración realizado por experto independiente. De la citada Banda de Precios Indicativa y no Vinculante resulta una capitalización bursátil o valor de mercado de entre 275 millones de euros y 320 sobre la totalidad de las acciones de Clínica Baviera, S.A. y un PER de entre 23,3 y 27,1 sobre los estados financieros a 30 de noviembre de 2006 elaborados conforme a las NIIF.

La Banda de Precios Indicativa y no Vinculante se ha fijado siguiendo procedimientos de valoración generalmente aceptados por el mercado en este tipo de operaciones. Para su determinación se han tomado en consideración procedimientos de valoración de empresas generalmente aceptados en este tipo de operaciones (entre ellos, PER, valor compañía / EBITDA y otros ratios respecto de otras compañías del sector), y teniendo en cuenta las características y circunstancias propias de la Sociedad y del sector y la situación presente de los mercados financieros internacionales.

La Sociedad entiende que no existe en España sociedad cotizada comparable por lo que no procede la comparación del PER que resulta de la Banda de Precios Indicativa y no Vinculante. A efectos meramente indicativos se hace constar que el PER medio de la Bolsa de Madrid (IGMB) a 31 de diciembre de 2006 es 15,04.

El precio de las acciones puede ser volátil: El precio inicial de la Oferta podría no ser indicativo de los precios de cotización que prevalezcan en el mercado con posterioridad a la misma. Factores como la fluctuación de los resultados operativos, los cambios en las recomendaciones de los analistas bursátiles sobre la Sociedad y la situación de los mercados financieros, podrían perjudicar la cotización de la Sociedad. Durante los últimos años los mercados de acciones en España y en todo el mundo han experimentado una volatilidad significativa tanto en precios de cotización como en volumen negociado. Esta volatilidad podría perjudicar la cotización de las acciones de la Sociedad, con independencia de sus resultados operativos y de su situación financiera y patrimonial.

Desistimiento y Revocación de la Oferta: La Sociedad, en nombre y por cuenta de los Oferentes, se reserva el derecho a desistir de la Oferta, posponerla, aplazarla o suspenderla en cualquier momento anterior a la fijación del precio de las acciones, sin que la Sociedad deba motivar tal decisión. Asimismo, la Oferta quedará revocada si la admisión a negociación oficial de la totalidad de las acciones de la Sociedad en las Bolsas de Valores de Madrid, Barcelona, Bilbao y Valencia y su inclusión en el Sistema de Interconexión Bursátil Español (Mercado Continuo) no tuviera lugar llegado el día 7 de mayo de 2007, quedando resueltas las transmisiones derivadas de la misma, todo ello conforme a lo previsto en la Nota sobre las Acciones. En tal caso, se devolverá a los inversores adjudicatarios de las acciones el importe satisfecho por las mismas incrementado en el interés legal (fijado actualmente en el 5%), estando aquellos obligados a restituir las acciones adjudicadas.

Asimismo, la Oferta también podrá revocarse en los supuestos previstos en el apartado 5.1.4 de la Nota sobre las Acciones.

El desistimiento o la revocación de la Oferta por estas causas no sería causa de responsabilidad alguna de Clínica Baviera, S.A. ni de los Oferentes, ni generaría derechos indemnizatorios a favor de los inversores.

II. FACTORES DE RIESGO

Antes de adoptar la decisión de invertir en las acciones objeto de la Oferta deben tenerse en cuenta, entre otros, los riesgos que se enumeran a continuación y que podrían afectar al negocio, los resultados o la situación financiera de Grupo Clínica Baviera. Estos riesgos no son los únicos a los que Grupo Clínica Baviera podría tener que hacer frente en el futuro. Podría darse el caso de que futuros riesgos, actualmente desconocidos o no considerados como relevantes, pudieran tener un efecto adverso en el negocio, los resultados operativos o la situación financiera del Grupo. Asimismo, debe tenerse en cuenta que dichos riesgos podrían afectar al precio de las acciones de Clínica Baviera, S.A., lo que podría llevar a una pérdida parcial o total de la inversión realizada.

RIESGOS RELACIONADOS CON EL NEGOCIO

Contratación y dependencia de profesionales médicos:

El Grupo Clínica Baviera depende directamente del desempeño profesional y de la relación que mantiene con los médicos que prestan servicios, quirúrgicos o no, de oftalmología y médico-estéticos a sus pacientes.

El Grupo Clínica Baviera considera que, en la fecha de registro del presente Folleto, cuenta con un número suficiente de médicos que desarrollan sus actividades de forma diligente. Al cierre del ejercicio 2006, aproximadamente el 80% de los médicos del Grupo eran empleados, prestando servicios, gran parte de ellos, a tiempo completo y de forma exclusiva. La relación con el resto de los médicos está estructurada a través de contratos de arrendamiento de servicios como profesionales autónomos, mayoritariamente a tiempo parcial y sin compromiso de exclusividad.

- *Retención de los profesionales actualmente en plantilla:* El Grupo Clínica Baviera no puede garantizar que en el futuro será capaz de retener a la actual plantilla de médicos ni mantener el tipo de contratación actual para la prestación de los servicios que ofrece a sus pacientes. En caso de no contar con el número de médicos suficiente, la capacidad del Grupo para prestar dichos servicios se vería perjudicada, con la consiguiente reducción de los ingresos, y el empeoramiento de los resultados de sus operaciones y la situación financiera del Grupo.
- *Contratación de nuevos profesionales:* La capacidad de crecimiento del Grupo depende del incremento en el número de intervenciones y tratamientos que ofrece en las clínicas actualmente operativas y los que prevé ofrecer en las clínicas que se abran en el futuro. El mayor número de intervenciones y de tratamientos requerirá la incorporación de nuevos oftalmólogos, cirujanos estéticos y otros profesionales médicos titulados y altamente cualificados. No puede garantizarse que el Grupo sea capaz de contratar un número suficiente de médicos con la cualificación necesaria, en cuyo caso no podría llevarse a cabo el crecimiento esperado.

Estrategia de crecimiento:

- *Nuevas clínicas:* Un elemento de la estrategia de crecimiento del Grupo consiste en incrementar sus ingresos mediante la apertura de nuevas clínicas en España. Desde el 1 de enero de 2003 hasta la fecha de registro del presente Folleto, el Grupo Clínica Baviera ha incrementado el número de clínicas en España de 24 a 37 (incluyendo clínicas médico-estéticas). En caso de que el Grupo no pudiera disponer de locales en lugares idóneos, bien debido a que las condiciones de arrendamiento no sean satisfactorias o a que no pudiera contratar personal cualificado para la gestión de las nuevas clínicas, no podría llevarse a cabo la estrategia de crecimiento del Grupo. Adicionalmente, la apertura de nuevas clínicas podrían no contribuir al Grupo del mismo modo en que han venido haciéndolo en el pasado, teniendo el Grupo, como consecuencia, menores beneficios.
- *Crecimiento del área oftalmológica “CLÍNICA BAVIERA”:* Otro elemento de la estrategia de crecimiento del Grupo es aprovechar y potenciar su actual posición en el mercado de oftalmología. Así, además de la apertura de nuevas clínicas, el Grupo pretende incorporar nuevos procedimientos quirúrgicos, principalmente en relación con la presbicia (vista cansada y pérdida de la capacidad de acomodación (enfoque) que posee el cristalino debida a la edad). Si el Grupo no es capaz de introducir con éxito dichos procedimientos quirúrgicos y tratamientos, o si los mismos no consiguen la aceptación esperada por parte del mercado, el Grupo podría no ser capaz de implementar con éxito su estrategia de crecimiento.
- *Consolidación y expansión del área de medicina estética “CLÍNICA LONDRES”:* El Grupo pretende, como parte de su estrategia de crecimiento, consolidar y expandir el área de medicina estética mediante la aplicación de un modelo de negocio similar al que ha venido desarrollando en el área oftalmológica. En 2005, el Grupo Clínica Baviera comenzó a operar en el mercado de la medicina y la cirugía estética abriendo una clínica en Madrid, y mediante la adquisición en 2006 de la sociedad que operaba, en Barcelona, Policlínica Londres. Al cierre del ejercicio 2006, el Grupo operaba cinco clínicas médico-estéticas. Teniendo en cuenta el reciente inicio de las actividades médico-estéticas, no puede asegurarse que la aplicación de un modelo de negocio similar al seguido en el área oftalmológica pueda llevarse a cabo con éxito, en cuyo caso la estrategia de crecimiento del Grupo se vería perjudicada.
- *Recursos.* La estrategia de crecimiento del Grupo requerirá de las herramientas necesarias para gestionar correctamente las clínicas, así como de la formación y motivación de la plantilla. No puede asegurarse que los recursos humanos y financieros, así como los sistemas y métodos de control sean los adecuados para mantener las actividades del Grupo en el futuro.
- *Financiación.* La Sociedad financia, con carácter general, sus inversiones con los fondos del EBITDA generado y con su posición de tesorería. Debe tenerse en cuenta que el Consejo de Administración de la Sociedad, en su reunión del 18 de enero de 2007, acordó proponer a la Junta General de Accionistas la distribución de un dividendo de 11.853 miles de euros, aprobándose su reparto mediante acuerdo de fecha 12 de febrero de 2007. Este dividendo ha sido abonado en su totalidad con anterioridad a la fecha de registro del presente Folleto, minorando en dicha cantidad la tesorería y los fondos propios de la Sociedad a 30 de noviembre de 2006. La Sociedad entiende que, a pesar del pago del dividendo, la tesorería

existente, la que se generará en el futuro por el curso de sus operaciones, así como el EBTIDA que se genere, y la financiación disponible, permitirá a la Sociedad financiar las inversiones previstas.

En la medida en que el Grupo no sea capaz de llevar a cabo su estrategia de crecimiento con éxito, el negocio, la situación financiera y los resultados de las operaciones, podrían verse afectados de forma negativa.

La actividad del Grupo Clínica Baviera está sujeta a regulación:

Regulación actual. La apertura y explotación de las clínicas que opera el Grupo se encuentran sujetas a normativa especial y son objeto de supervisión por las autoridades administrativas competentes, como cualquier otra actividad que opere en este mercado regulado, sin perjuicio de los controles previstos para los aparatos e instalaciones utilizados para la prestación del servicio, así como de la capacitación del personal al que se le encomienda su manejo.

El Grupo Clínica Baviera podría ser objeto de reclamaciones por incumplimiento, pasado o futuro, de los requisitos exigidos para la obtención y mantenimiento de las correspondientes autorizaciones, así como por eventuales incumplimientos de la normativa sanitaria, medioambiental y urbanística, de la normativa especial en materia de publicidad de productos y servicios sanitarios, de la normativa de protección de datos o de la normativa sobre la autonomía del paciente, lo que podría tener un efecto material adverso en el negocio, los resultados operativos y la situación financiera del Grupo, sin perjuicio de las sanciones que pudieran derivarse de las referidas reclamaciones y que tendrían, generalmente, naturaleza pecuniaria, si bien podrían llevar aparejadas medidas accesorias, tales como la suspensión de la actividad o la clausura del establecimiento.

Cambios en la regulación. La modificación de la normativa sanitaria estatal o autonómica, que afectara de forma adversa a las actividades médicas que desarrolla el Grupo, o a la forma en que se gestionan las clínicas, o el establecimiento de normativa reguladora de los precios sobre las intervenciones y/o tratamientos podría tener un efecto material adverso en el negocio, los resultados operativos y la situación financiera del Grupo.

Cualquier restricción a la posibilidad de publicitar las actividades que desarrolla el Grupo, o al modo de publicitarlas, o cualquier cambio en la normativa reguladora de la publicidad, podría requerir que el Grupo modificase el modelo de gestión del negocio, o que dicha gestión fuese más gravosa, lo que podría tener un efecto material adverso en los resultados operativos y la situación financiera del Grupo.

Por último, no puede asegurarse que, como consecuencia de futuros cambios normativos, los sistemas de salud públicos incluyan cobertura gratuita para determinadas intervenciones y tratamientos que realiza el Grupo, en cuyo caso los ingresos del Grupo se verían reducidos.

Incidencia de la percepción de riesgos por parte de la opinión pública:

Por el tipo de actividad que desarrolla, el Grupo está expuesto a una reducción en sus ventas y resultados operativos como consecuencia de la alteración en la percepción pública de los tratamientos que realiza. Las intervenciones y tratamientos oftalmológicos y médico-estéticos son, en su mayoría, voluntarios, en el sentido de que los pacientes no sufren una enfermedad que pueda poner en peligro su vida. Por tanto, en caso de darse publicidad negativa

eventualmente generada por incidentes graves, daños corporales severos, o el fallecimiento de un paciente por una intervención médica realizada tanto en una de las clínicas que opera el Grupo, como en una clínica operada por un competidor, podría implicar una menor demanda de los tratamientos que ofrece el Grupo lo que tendría un efecto material adverso en los resultados operativos y la situación financiera del Grupo. La misma situación se daría en caso de producirse un cambio en la percepción pública de las actividades desarrolladas por el Grupo por la aparición de información pública sobre la eventual falta de eficacia de ciertas intervenciones o tratamientos, incluso si tal alteración de la percepción no estuviera fundamentada sobre una base sólida.

Negligencia de los profesionales que realizan intervenciones oftalmológicas y médico-estéticas:

En los últimos años, los profesionales médicos y los centros sanitarios han sido objeto de procedimientos judiciales en los que se reclaman cantidades cada vez más cuantiosas en concepto de indemnización por causa de negligencia o responsabilidad civil, entre otras. Por el tipo de actividades que desarrolla, el Grupo Clínica Baviera está expuesto a ese riesgo derivado de la realización defectuosa o no plenamente satisfactoria para las aspiraciones del paciente de intervenciones oftalmológicas y médico-estéticas, que pudieran provocar daños, desfiguraciones o incluso el fallecimiento.

La Sociedad no puede asegurar que en el futuro no se planteen reclamaciones que impliquen el pago de importes significativos en concepto de indemnización o que conlleven importantes gastos. Adicionalmente, en caso de que algún profesional médico del Grupo no siguiese los criterios y controles de calidad establecidos para la realización de las intervenciones, las reclamaciones entabladas contra éstos podrían dañar la imagen y reputación del Grupo.

Con carácter previo a la realización de cualquier intervención, los pacientes de Grupo Clínica Baviera son informados de los riesgos inherentes al tratamiento o intervención a realizar, y suscriben un documento que así lo refleja. No obstante, el Grupo ha recibido y podría seguir recibiendo reclamaciones relativas a los resultados de las intervenciones o tratamientos oftalmológicos o médico-estéticos.

Grupo Clínica Baviera cuenta con pólizas de seguro que considera suficientes para cubrir eventuales negligencias en la práctica médica de sus profesionales. Las pólizas de seguros operan con franquicia, de forma que, en caso de prosperar una reclamación, el Grupo debería abonar al reclamante parte del importe reclamado. Debe tenerse en cuenta que el número de compañías aseguradoras que cubren en España negligencias médicas es limitado por lo que no puede asegurarse que en el futuro el Grupo cuente con una adecuada cobertura de seguros ni que las condiciones de las pólizas que se suscriban sean similares a las actuales.

En los últimos cinco años, Grupo Clínica Baviera ha satisfecho, en concepto de indemnizaciones, un importe total de 161 miles de euros, de los que 47 miles de euros no han quedado cubiertos por las pólizas de seguro suscritas por las sociedades del Grupo. No puede asegurarse que, en el futuro, ciertas reclamaciones no puedan tener un efecto material adverso en la situación financiera y en los resultados del Grupo.

Percepción pública de las intervenciones oftalmológicas con láser:

El Grupo obtiene la mayoría de sus ingresos de los tratamientos correctivos de patologías oftalmológicas a través de láser, dependiendo el crecimiento del Grupo, en buena parte, de la

percepción entre el público de la efectividad y seguridad de dichas intervenciones. No puede asegurarse que la corrección de patologías oftalmológicas vía láser siga teniendo el amplio grado de reconocimiento y aceptación actual por parte de oftalmólogos, optometristas y público en general, como alternativa para solventar ciertos problemas oculares. La aceptación del láser como medida correctiva ocular podría verse afectada por los siguientes factores:

- Opinión entre el público de falta de seguridad o efectividad de los procedimientos correctivos oculares mediante láser.
- Rechazo de los consumidores, en general, a las intervenciones quirúrgicas y en particular a las intervenciones quirúrgicas oculares.
- Costes derivados de las intervenciones, teniendo en cuenta que, con carácter general, éste tipo de intervenciones no quedan cubiertas por el sistema público de salud ni por la mayoría de las aseguradoras.
- La eficacia de nuevos métodos de corrección de disfunciones oculares refractivas.
- La relativa carencia de información histórica en el sector y la posible existencia, desconocida actualmente, de efectos secundarios a largo plazo que resulten de las intervenciones de cirugía ocular con láser.
- Desarrollo legislativo que impida la realización de intervenciones o imponga requisitos adicionales para su práctica.
- Imagen negativa de la técnica láser como consecuencia de operaciones oculares fallidas.

Si como consecuencia de alguno de los factores anteriores, la cirugía ocular láser dejara de tener la aceptación de la que goza hoy día, los negocios, la posición financiera y los resultados de las operaciones del Grupo podrían verse negativamente afectadas.

Competencia:

Las actividades que realiza Grupo Clínica Baviera tanto oftalmológicas como médico-estéticas compiten con otras técnicas y tratamientos, quirúrgicos y no quirúrgicos, por ejemplo de corrección de ciertos problemas en la visión, incluyendo gafas, lentes de contacto, otros tipos de cirugía refractiva, implantes de cornea, tratamientos contra la obesidad, tratamientos anti-edad y otras técnicas actualmente en desarrollo. Los competidores de Grupo Clínica Baviera son y serán, grupos de características similares a los de Grupo Clínica Baviera, hospitales y clínicas públicas y privadas, así como oftalmólogos y otros médicos privados, los cuales, para ofrecer a sus pacientes las intervenciones, adquieren o arriendan el material necesario. En particular, en el área oftalmológica, los distribuidores de gafas y de lentes de contacto, como las ópticas, podrían competir con las actividades de Grupo Clínica Baviera, adquiriendo sistemas láser y ofreciendo a sus pacientes intervenciones quirúrgicas mediante láser.

Ciertos competidores actuales o aquellos otros que en el futuro decidan prestar sus servicios en los mercados en el que opera el Grupo Clínica Baviera, incluyendo los propios fabricantes del material láser necesario, podrían llegar a obtener mejores recursos financieros, técnicos, de

dirección, de marketing o de cualquier otra clase, que de los que dispone el Grupo Clínica Baviera, pudiendo llegar a ser más competitivos que el Grupo. En particular, la competencia en el mercado del láser podría incrementarse si los procedimientos de cirugía láser se simplifican, permitiendo que más oftalmólogos puedan practicarlos. Asimismo, la competencia en el sector podría incrementarse como consecuencia de la disminución en los precios de los equipos láser o en el alquiler de los mismos. La gestión, operaciones y plan estratégico del Grupo podrían no tener éxito en caso de contar con mayor competencia en el sector.

Barreras de entrada:

Las actividades que desarrolla el Grupo no están sujetas a barreras de entrada significativas. Cualquier actor del mercado, con la financiación y titulación médica necesaria podría prestar servicios similares a los del Grupo. No obstante lo anterior, replicar el modelo de negocio del Grupo requiere disponer de recursos financieros y del desarrollo del know-how necesario que el Grupo ha desarrollado a lo largo de los años.

Concentración en determinados proveedores:

Los proveedores del equipamiento necesario para llevar a cabo algunas de las intervenciones que realiza Grupo Clínica Baviera son limitados. En la actualidad los más relevantes para el Grupo son Bausch & Lomb y Carl Zeiss Meditec AG. En el supuesto de que algunos de los proveedores actuales dejasen de suministrar el material necesario, o no lo hicieran en las cantidades o plazo requeridos para el desarrollo de las actividades del Grupo, éste podría incurrir en costes significativos derivados, por un lado del suministro de equipo similar de otros proveedores, y por otro del tiempo necesario para su correcta utilización, pudiendo, incluso, tener que suspenderse la realización de intervenciones, lo que podría tener un efecto material adverso en los resultados del Grupo.

Los fabricantes de equipamiento médico en general, incluidos algunos de los fabricantes de sistemas láser para tratamientos oculares, se han visto afectados, principalmente en Estados Unidos, por litigios en relación con patentes y derechos de propiedad industrial. Cualquier litigio relacionado, en este sentido, con los equipos utilizados por el Grupo en sus clínicas podría impedir su adquisición o utilización por parte del Grupo y por tanto la realización de las intervenciones demandadas por los pacientes, lo que tendría un efecto material adverso en los resultados y situación financiera del Grupo.

Capacidad del Grupo de adaptarse a las innovaciones tecnológicas y de cualquier otro tipo:

El crecimiento del negocio de Grupo Clínica Baviera depende de su capacidad para adaptarse a las innovaciones tecnológicas y de cualquier otro tipo que se produzcan en los mercados de los servicios ofertados. La aparición de nuevas técnicas o productos para el tratamiento de disfunciones refractivas oculares o medico-estéticas, distintas de las técnicas utilizadas por el Grupo podría implicar la necesidad de realizar importantes inversiones para adaptarse a dichos procedimientos. Si el Grupo no pudiese acceder a financiación adecuada para adquirir la nueva tecnología, la capacidad del Grupo para atraer nuevos pacientes podría verse negativamente afectada.

Protección de la marca:

La protección de la marca es muy importante para el negocio del Grupo. Aunque la marca CLÍNICA BAVIERA está registrada en España, y se está tramitando el registro de la marca CLÍNICA LONDRES en España, pudiera ser que el Grupo se viera obligado a reforzar la protección de las citadas marcas frente a usos no autorizados de las mismas por parte de terceros. Si a pesar de lo anterior no fuese posible una protección adecuada de las marcas del Grupo, la posición competitiva podría verse negativamente afectada.

Ciclo económico:

Los procedimientos médicos ofrecidos por el Grupo son, en su mayoría, de elección voluntaria por parte de los pacientes, por lo que el número de intervenciones y tratamientos que lleva a cabo Grupo Clínica Baviera, y en consecuencia, sus resultados y su posición financiera, pueden verse afectados si se produce un cambio en el ciclo económico general que afecte al nivel de consumo y al nivel de renta disponible. Variables tales como el nivel de empleo, los sueldos y salarios, el clima empresarial, los tipos de interés, el acceso a financiación, etc. pueden incidir en el número de intervenciones y tratamientos que se lleven a cabo por el Grupo.

En los últimos años, el Grupo ha experimentado un crecimiento en sus ventas, debido, en parte, a la aceptación social de tratamientos oftalmológicos y médico-estéticos voluntarios. No puede asegurarse que la aceptación por parte de los consumidores de los tratamientos que ofrece el Grupo continuará en el futuro, ni por tanto el crecimiento de la demanda.

Crecimiento mediante adquisiciones o expansión internacional:

En el futuro el Grupo podría decidir crecer mediante la adquisición de otras compañías del mismo sector. En relación con las posibles adquisiciones, no puede asegurarse que las mismas se realicen con éxito, que se integren correctamente en el modelo de negocio del Grupo, o incluso que se identifiquen objetivos para potenciales adquisiciones. Adicionalmente, cualquier eventual adquisición podría limitar la capacidad de gestión del negocio. Si la Sociedad no tuviera éxito en la identificación de oportunidades de negocio, la integración o la gestión de las eventuales adquisiciones, podría no conseguirse las rentabilidades esperadas tras la adquisición.

El Grupo podría decidir expandir sus actividades oftalmológicas o médico-estéticas a otros países europeos. En este sentido, Grupo Clínica Baviera cuenta con una clínica oftalmológica en Milán que, en la fecha de registro del presente Folleto, no está operativa. No obstante, el Grupo está estudiando la posibilidad de reanudar en ella sus operaciones, en función de las condiciones de mercado, en el segundo semestre de 2007.

A pesar de su amplia presencia en España, el Grupo tiene poca experiencia en otros mercados, por lo que no puede asegurarse que el modelo de negocio empleado en España pueda implementarse en otros mercados extranjeros. La adecuación a la normativa aplicable para el desarrollo de su actividad y en especial la que afecta a las actividades sanitarias que se desarrollan, régimen de arrendamiento de las clínicas o a la contratación del personal y equipo necesario en los países en los que se decidiera actuar podría ser más restrictiva o suponer un mayor coste que la española, lo que podría afectar a la rentabilidad de la expansión internacional.

Personal clave:

El éxito del Grupo depende, en gran parte, de cierto personal clave, médico y directivo, incluyendo al Dr. Julio Baviera, Presidente de la Sociedad y Director General Médico del área de oftalmología, a D. Eduardo Baviera, Consejero Delegado de Clínica Baviera, S.A., así como a otros miembros del equipo directivo. La experiencia de los anteriores ha sido y es un factor que contribuye al crecimiento del Grupo. Si bien D. Eduardo y el Dr. Julio Baviera, así como otro personal clave han manifestado su intención de permanecer en la Sociedad, no puede asegurarse que todos o alguno de los anteriores pudieran dejar la Sociedad. El cese de la prestación de servicios del personal clave de la Sociedad podría afectar de forma adversa a los negocios, los resultados operativos o la situación financiera del Grupo.

Arrendamiento de los locales de las clínicas del Grupo:

La mayor parte de los locales en que se ubican las clínicas del Grupo están arrendados. La posibilidad de que en el futuro se produjese un incremento generalizado en el precio de mercado de los arrendamientos o que, debido a las cláusulas de revisión de precio (aunque en general están vinculadas a la evolución del Índice de Precios al Consumo –IPC–), el coste del arrendamiento se viese incrementado o que, como consecuencia de la necesidad de buscar nuevos locales en caso de extinguirse alguno de los contratos de arrendamiento se produjese un incremento en los costes tanto en arrendamiento, como los derivados de la reforma y acondicionamiento de nuevos locales y del retraso en la apertura de nuevas clínicas y la falta de ingresos mientras se alargue la búsqueda del local, se podría producir un efecto negativo en el negocio, en los resultados operativos o en la situación financiera del Grupo. El riesgo de que se produzcan incrementos de los costes de arrendamiento, reforma o pérdidas de ingresos durante dicho proceso de reforma, es especialmente relevante en relación con los contratos de arrendamiento de los locales en los que se ubican las diversas clínicas de Valencia y Madrid, en la medida en que dichas clínicas representaron, conjuntamente, el 31% de la cifra de negocio del Grupo durante el ejercicio 2006. A este respecto, debe además tenerse en cuenta, de acuerdo con lo indicado en el apartado 19 de este Folleto que determinados accionistas significativos arriendan tres de los locales que utiliza el Grupo para el desarrollo de su actividad. El Grupo ocupa los citados inmuebles en virtud de contratos de arrendamiento suscritos en condiciones normales de mercado. El importe pagado por el arrendamiento de los citados inmuebles durante el ejercicio 2006 ascendió al 0,15 por ciento de la cifra de negocios del Grupo durante el ejercicio 2006. La renovación o la firma de contratos con partes vinculadas deberán ser previamente aprobadas por el Comité de Auditoría de la Sociedad.

RIESGOS RELATIVOS A LA ESTRUCTURA ACCIONARIAL

El interés del accionista principal de la Sociedad podría diferir del interés del resto de accionistas:

Tras de la realización de la Oferta a que se refiere éste Folleto, los hermanos D. Eduardo Baviera y Dr. Julio Baviera, serán titulares, directa o indirectamente, del 36,16% del capital de la Sociedad (30,77% en caso de ejercitarse en su totalidad la opción de compra otorgada a las Entidades Aseguradoras de los tramos institucionales de la Oferta).

Por lo tanto, y si bien su participación en el capital social no es mayoritaria, los hermanos Baviera actuando de forma conjunta o con otros accionistas tendrán capacidad de ejercer una influencia significativa en la Sociedad y en todos aquellos asuntos que requieran la aprobación

mayoritaria de los accionistas, como por ejemplo, la aprobación de dividendos, la elección de consejeros, cambios de la estructura del capital o una reforma de los estatutos de la Sociedad. Además, los hermanos Baviera podrán influir en la dirección de las operaciones ordinarias de la Sociedad. El interés de los hermanos Baviera podría diferir significativamente del interés del resto de los accionistas.

RIESGOS RELATIVOS A LA OFERTA

Riesgo de ventas significativas de acciones tras la Oferta:

La venta de un número significativo de acciones de la Sociedad en el mercado tras la Oferta, o la sensación en el mercado de que tales ventas podrían realizarse, podría perjudicar la cotización de las acciones o la capacidad de Clínica Baviera, S.A. de aumentar su capital mediante futuras emisiones.

Con sujeción a las limitaciones previstas en el apartado 7.3 de la Nota sobre las Acciones, D. Eduardo Baviera, el Dr. Julio Baviera, el Dr. Fernando Llovet y el Dr. Luís Miguel Raga, se han comprometido a no transmitir, directa o indirectamente, sus acciones durante 12 meses desde la Fecha de la Operación.

Por otro lado, el accionista Activos y Gestión Accionarial, SCR, S.A., determinados médicos con una participación en el capital de la Sociedad superior a 0,20% y determinados empleados, se han comprometido igualmente a no transmitir sus acciones durante 180 días desde la fecha de admisión a cotización de las acciones. Asimismo, la Sociedad ha suscrito un compromiso para no enajenar acciones o emitir nuevas acciones, o valores convertibles o canjeables en acciones, salvo en determinadas circunstancias, durante 180 días desde esa misma fecha. Una vez finalizados los compromisos anteriores, dichas personas y accionistas podrán vender sus acciones en el mercado y la Sociedad podrá enajenar acciones o emitir nuevas acciones, o valores convertibles o canjeables en acciones lo que podría afectar negativamente al precio de cotización de las acciones de la Sociedad.

Ausencia de un mercado establecido para las acciones:

Las acciones de Clínica Baviera, S.A. no han sido anteriormente objeto de negociación en ningún mercado de valores, y por tanto no puede asegurarse que las acciones vayan a cotizar a un precio igual o similar al precio de la Oferta. Por otra parte, no existen garantías respecto del volumen de contratación que alcanzarán las acciones, ni respecto de su efectiva liquidez. En este sentido, debe tenerse en cuenta que la liquidez de las acciones podría verse afectada como consecuencia de la existencia de las limitaciones a la venta de las acciones mencionadas anteriormente, o a causa de un retraso en la fecha de efectiva admisión a cotización de las acciones, prevista para el día 3 de abril de 2007.

Precio de la Oferta:

Se ha fijado una Banda de Precios Indicativa y no Vinculante de entre 16,86 euros y 19,62 euros por acción. Dichos precios no están sustentados en ningún informe de valoración realizado por experto independiente. De la citada Banda de Precios Indicativa y no Vinculante resulta una capitalización bursátil o valor de mercado de entre 275 millones de euros y 320 sobre la totalidad de las acciones de Clínica Baviera, S.A. y un PER de entre 23,3 y 27,1 sobre los estado financieros a 30 de noviembre de 2006 elaborados conforme a las NIIF.

La Banda de Precios Indicativa y no Vinculante se ha fijado siguiendo procedimientos de valoración generalmente aceptados por el mercado en este tipo de operaciones. Para su determinación se han tomado en consideración procedimientos de valoración de empresas generalmente aceptados en este tipo de operaciones (entre ellos, PER, valor compañía / EBITDA y otros ratios respecto de otras compañías del sector), y teniendo en cuenta las características y circunstancias propias de la Sociedad y del sector y la situación presente de los mercados financieros internacionales.

La Sociedad entiende que no existe en España sociedad cotizada comparable por lo que no procede la comparación del PER que resulta de la Banda de Precios Indicativa y no Vinculante. A efectos meramente indicativos se hace constar que el PER medio de la Bolsa de Madrid (IGMB) a 31 de diciembre de 2006 es 15,04.

El precio de las acciones puede ser volátil:

La cotización de las acciones de Clínica Baviera, S.A. podría ser volátil. El precio inicial de la Oferta podría no ser indicativo de los precios de cotización que prevalezcan en el mercado con posterioridad a la misma. Factores como la fluctuación de los resultados operativos, los cambios en las recomendaciones de los analistas bursátiles sobre la Sociedad y la situación de los mercados financieros, podrían perjudicar la cotización de la Sociedad. Durante los últimos años los mercados de acciones en España y en todo el mundo han experimentado una volatilidad significativa tanto en precios de cotización como en volumen negociado. Esta volatilidad podría perjudicar la cotización de las acciones de la Sociedad, con independencia de sus resultados operativos y de su situación financiera y patrimonial.

Desistimiento y Revocación de la Oferta:

La Sociedad, en nombre y por cuenta de los Oferentes, se reserva el derecho a desistir de la Oferta, posponerla, aplazarla o suspenderla en cualquier momento anterior a la fijación del precio de las acciones, sin que la Sociedad deba motivar tal decisión.

Adicionalmente, la Oferta quedará revocada si la admisión a negociación oficial de la totalidad de las acciones de la Sociedad en las Bolsas de Valores de Madrid, Barcelona, Bilbao y Valencia y su inclusión en el Sistema de Interconexión Bursátil Español (Mercado Continuo) no tuviera lugar llegado el día 7 de mayo de 2007, quedando resueltas las transmisiones derivadas de la misma, todo ello conforme a lo previsto en la Nota sobre las Acciones. En tal caso, se devolverá a los inversores adjudicatarios de las acciones el importe satisfecho por las mismas incrementado en el interés legal (fijado actualmente en el 5%), estando aquellos obligados a restituir las acciones adjudicadas.

Asimismo, la Oferta también podrá revocarse en los supuestos previstos en el apartado 5.1.4 de la Nota sobre las Acciones.

El desistimiento o la revocación de la Oferta por estas causas no sería causa de responsabilidad alguna de Clínica Baviera, S.A. ni de los Oferentes, ni generaría derechos indemnizatorios a favor de los inversores.

Los inversores de países donde el euro no es la moneda oficial hacen frente a un riesgo adicional como resultado de las fluctuaciones en el tipo de cambio:

Las acciones se cotizarán sólo en euros y cualquier pago futuro de dividendos de las acciones de Clínica Baviera, S.A. se realizará en euros. El euro se ha apreciado recientemente de manera significativa con respecto a las principales divisas del mundo, incluyendo el dólar estadounidense. La cantidad recibida en dólares estadounidenses o en cualquier otra divisa como resultado de la recepción de dividendos o el precio derivado de la venta de las acciones de Clínica Baviera, S.A. puede verse afectada de forma adversa por las variaciones en el tipo de cambio.

III. INFORMACIÓN SOBRE LOS VALORES A EMITIR NOTA SOBRE LAS ACCIONES (ANEXO III DEL REGLAMENTO (CE) N° 809/2004 DE LA COMISIÓN DE 29 DE ABRIL DE 2004)

1. PERSONAS RESPONSABLES

1.1 Identificación de las personas responsables de la Nota sobre las Acciones

D. Eduardo Baviera Sabater, con DNI número 52.740.397 V, actuando en nombre y representación, en su condición de Consejero Delegado del Consejo de Administración y en virtud de los poderes conferidos por el Consejo de Administración con fecha de 13 de febrero de 2007, de Clínica Baviera, S.A. (en adelante, la “**Sociedad**” o “**Clínica Baviera, S.A.**”), sociedad domiciliada en Madrid, Paseo de la Castellana, 20 y con CIF número A-80240427, y actuando además, en relación con las menciones que respecto de los distintos accionistas oferentes se contienen en el presente documento, en nombre y por cuenta de los accionistas oferentes (Oferentes) que se identifican en el apartado 7.1 siguiente, en virtud de poderes notariales otorgados por cada uno de los Oferentes en favor de Clínica Baviera, S.A. asume la responsabilidad por el contenido de la presente Nota sobre las Acciones, cuyo formato se ajusta al Anexo III del Reglamento (CE) n° 809/2004 de la Comisión de 29 de abril de 2004.

1.2 Declaración de las personas responsables de la Nota sobre las Acciones

D. Eduardo Baviera Sabater, en la representación que ostenta, declara, tras comportarse con una diligencia razonable para garantizar que así es, que la información contenida en esta Nota sobre las Acciones es, según su conocimiento, conforme a los hechos y no incurre en ninguna omisión que pudiera afectar a su contenido.

1.3 Declaraciones de la Entidad Coordinadora Global

UBS Limited (“**UBS**”) (representada por D. Francisco Sánchez-Asiaín y D. Enrique Febrer-Bowen, debidamente apoderados al efecto), en su condición de Entidad Coordinadora Global de la Oferta y Entidad Directora del Tramo Inversores Cualificados:

Declara que ha efectuado las comprobaciones que, razonablemente, según criterios de mercado comúnmente aceptados, son necesarias para contrastar que la información contenida en la presente Nota sobre las Acciones relativa a los términos y condiciones de la Oferta y a los derechos y obligaciones de las acciones objeto de la Oferta no es falsa, ni se omiten datos relevantes requeridos por la legislación aplicable.

2. FACTORES DE RIESGO

Véase la sección “Factores de Riesgo” del Documento de Registro.

3. INFORMACIÓN FUNDAMENTAL

3.1 Declaración del capital de explotación

Ver Apartado 10.5 del Documento de Registro.

3.2 Capitalización y endeudamiento

Ver Apartado 10.3 y 12.1 del Documento de Registro.

3.3 Interés de las personas físicas y jurídicas participantes en la emisión/oferta

La Sociedad desconoce la existencia de ninguna vinculación o interés económico significativo entre Clínica Baviera, S.A. y las entidades que han participado en la Oferta y que se mencionan en el Apartado 10.1 de esta Nota sobre las Acciones, salvo la relación estrictamente profesional derivada del asesoramiento legal y financiero. Adicionalmente, Banco Español de Crédito, S.A., Caja de Ahorros de Valencia, Castellón y Alicante BANCAJA y Banco Popular, S.A., Entidades Aseguradoras de la Oferta, en el curso ordinario de sus actividades tienen concedidos a favor de Clínica Baviera determinados contratos financieros, tal y como se indica en el apartado 10.3 del Documento de Registro.

3.4 Motivos de la oferta y destino de los ingresos.

La finalidad de la Oferta es (i) ampliar la base accionarial de la Sociedad, de modo que se consiga la difusión necesaria para la admisión a cotización en Bolsa de las acciones en las Bolsas de Valores de Madrid, Barcelona, Valencia y Bilbao y su integración en el Sistema de Interconexión Bursátil (Mercado Continuo); (ii) la venta de la participación de Grupo 3i actualmente presente en el capital social; (iii) un más fácil acceso de la Sociedad a los mercados de capitales lo que eventualmente facilita la obtención de financiación para el futuro crecimiento de la Sociedad y; (iv) brindar a los actuales accionistas mayor liquidez derivada de la negociación bursátil de las acciones de la Sociedad.

Al tratarse de una oferta pública de venta, los ingresos netos obtenidos por la venta de las acciones corresponderán íntegramente a los Oferentes.

4. INFORMACIÓN RELATIVA A LOS VALORES QUE VAN A OFERTARSE/ADMITIRSE A COTIZACIÓN

4.1 Descripción del tipo y la clase de los valores ofertados y/o admitidos a cotización, con el Código ISIN (número internacional de identificación del valor) u otro código de identificación del valor

Los valores a los que se refiere la presente Oferta son acciones ordinarias de la Sociedad, de 0,10 euros de valor nominal cada una, todas de la misma clase y serie, encontrándose totalmente suscritas y desembolsadas (en lo sucesivo, las “**Acciones**”). Las Acciones objeto de la Oferta gozan de plenos derechos políticos y económicos, perteneciendo a la misma clase que las restantes acciones de la Sociedad actualmente en circulación, sin que existan acciones privilegiadas, y se hallan libres de cargas y gravámenes.

El Código ISIN de las acciones de la Sociedad es el ES0119037010.

4.2 Legislación según la cual se han creado los valores

Las Acciones de la Sociedad se rigen por lo dispuesto en la legislación española y, en concreto, por las disposiciones del texto refundido de la Ley de Sociedades Anónimas (en lo sucesivo, la “**Ley de Sociedades Anónimas**”), aprobado por el Real Decreto Legislativo 1564/1989, de 22 de diciembre, y de la Ley 24/1988, de 28 de julio, del Mercado de Valores (en lo sucesivo, la “**Ley del Mercado de Valores**”), y de sus respectivas normativas de desarrollo.

4.3 Indicación de si los valores están en forma nominativa o al portador y si los valores están en forma de certificado o de anotación en cuenta. En el último caso, nombre y dirección de la entidad responsable de la custodia de los documentos

Las acciones de la Sociedad están representadas por medio de anotaciones en cuenta e inscritas en los correspondientes registros contables a cargo de la Sociedad de Gestión de los Sistemas de Registro, Compensación y Liquidación de Valores, S.A.U. (“**Iberclear**”), domiciliada en Madrid, Plaza de la Lealtad, número 1 y de sus entidades participantes (las “**Entidades Participantes**”).

4.4 Divisa de la emisión de los valores

Las Acciones de la Sociedad están denominadas en euros.

4.5 Descripción de los derechos vinculados a los valores, incluida cualquier limitación de esos derechos, y del procedimiento para el ejercicio de los mismos

Las Acciones objeto de la Oferta son acciones ordinarias de la Sociedad, pertenecientes a la misma clase y serie que las demás acciones de la Sociedad actualmente en circulación, y atribuyen a sus titulares los derechos políticos y económicos recogidos en la Ley de Sociedades

Anónimas y en los Estatutos Sociales de la Sociedad, cuyo texto refundido fue aprobado por la Junta General de Accionistas de la Sociedad con fecha de 12 de febrero de 2007.

Derecho a participar en el reparto de las ganancias sociales y en el patrimonio resultante de la liquidación: Las Acciones que se ofrecen tienen derecho a participar en el reparto de las ganancias sociales y en el patrimonio resultante de la liquidación en las mismas condiciones que las restantes acciones en circulación y, al igual que las demás acciones que componen el capital social, no tienen derecho a percibir un dividendo mínimo por ser todas ellas ordinarias.

(i) Fecha o fechas fijas en las que surgen los derechos

Las Acciones ofrecidas darán derecho a participar en los dividendos que se acuerde repartir después de la fecha de la operación prevista inicialmente para el 2 de abril de 2007 (en lo sucesivo, la “**Fecha de Operación**”).

Se hace constar que, a la fecha de registro del presente Folleto no existen dividendos activos ni cantidades a cuenta de dividendos acordados y pendientes de pago a los accionistas de la Sociedad.

(ii) Plazo después del cual caduca el derecho a los dividendos e indicación de la persona en cuyo favor actúa la caducidad

Los rendimientos que produzcan las Acciones podrán ser hechos efectivos en la forma que para cada caso se anuncie, siendo el plazo de la prescripción del derecho a su cobro el establecido en el artículo 947 del Código de Comercio, es decir, cinco (5) años. El beneficiario de dicha prescripción es la Sociedad.

(iii) Restricciones y procedimientos de dividendos para los tenedores no residentes

La Sociedad no tiene constancia de la existencia de restricción alguna al cobro de dividendos por parte de tenedores no residentes, sin perjuicio de las eventuales retenciones a cuenta del Impuesto sobre la Renta de no Residentes que puedan ser de aplicación (véase el apartado 4.11 siguiente).

(iv) Índice de los dividendos o método para su cálculo, periodicidad y carácter acumulativo o no acumulativo de los pagos

Las Acciones que se ofrecen, al igual que las demás acciones que componen el capital social, no tienen derecho a percibir un dividendo mínimo por ser todas ellas ordinarias. Por lo tanto, el derecho al dividendo de dichas acciones surgirá únicamente a partir del momento en que la Junta General de Accionistas o, en su caso, el Consejo de Administración de la Sociedad, acuerde un reparto de ganancias sociales.

Derecho de asistencia y voto en las Juntas Generales: Las Acciones confieren a sus titulares el derecho de asistir y votar en las Juntas Generales de Accionistas y el de impugnar los acuerdos sociales en las mismas condiciones que los restantes accionistas de la Sociedad, de acuerdo con el régimen general establecido en el artículo 48 de la Ley de Sociedades Anónimas y en los Estatutos Sociales de la Sociedad. Conforme a lo previsto en los Estatutos Sociales, podrán asistir a la Junta General todos los accionistas que sean titulares de, al menos, 50

acciones. Los accionistas con derecho de asistencia podrán delegar su representación en otra persona que sea accionista, sin perjuicio de su derecho de agrupación.

Cada acción da derecho a un voto, sin que se prevean limitaciones al número máximo de votos que pueden ser emitidos por cada accionista o por sociedades pertenecientes al mismo grupo, en el caso de las personas jurídicas.

Derecho de suscripción preferente en la emisión de nuevas acciones o de obligaciones convertibles en acciones: De conformidad con lo dispuesto en la Ley de Sociedades Anónimas, las Acciones objeto de la presente Oferta gozan del derecho de suscripción preferente en los aumentos de capital con emisión de nuevas acciones, ordinarias o privilegiadas, así como en la emisión de obligaciones convertibles en acciones, sin perjuicio de la posibilidad de exclusión, total o parcial, del citado derecho en los términos previstos en el artículo 159 de la Ley de Sociedades Anónimas.

Igualmente gozan del derecho de asignación gratuita reconocido por la Ley de Sociedades Anónimas para el supuesto de realización de ampliaciones de capital totalmente liberadas con cargo a reservas.

Derecho de información: Las Acciones que se ofrecen confieren a su titular el derecho de información recogido, con carácter general, en el artículo 48.2.d) de la Ley de Sociedades Anónimas y, con carácter particular, en el artículo 112 del mismo texto legal. Gozan, asimismo, de los derechos que, como manifestaciones especiales del derecho de información, son recogidos en el articulado de la Ley de Sociedades Anónimas de forma pormenorizada al tratar de la modificación de estatutos, ampliación y reducción del capital social, aprobación de las cuentas anuales, emisión de obligaciones convertibles o no en acciones, transformación, fusión y escisión, disolución y liquidación de la Sociedad y otros actos u operaciones societarias.

Obligatoriedad de prestaciones accesorias: Ni las acciones objeto de la presente Oferta Pública ni las restantes acciones emitidas por Clínica Baviera, S.A. llevan aparejada prestación accesoria alguna. De igual modo, los Estatutos Sociales de Clínica Baviera, S.A. no contienen ninguna previsión sobre privilegios, facultades ni deberes especiales dimanantes de la titularidad de las acciones.

Disposiciones de amortización: No procede.

Disposiciones de canje: No procede.

4.6 En el caso de nuevas emisiones, declaración de las resoluciones, autorizaciones y aprobaciones en virtud de las cuales los valores han sido o serán creados o emitidos

No procede.

4.7 En caso de nuevas emisiones, fecha prevista de emisión de los valores

No procede.

4.8 Descripción de cualquier restricción sobre la libre transferibilidad de los valores

Los Estatutos Sociales establecen un régimen de libre transmisibilidad de las acciones como exige la normativa vigente en materia de admisión a negociación de acciones en mercados regulados.

4.9 Indicación de la existencia de cualquier oferta obligatoria de adquisición y/o normas de retirada y recompra obligatoria en relación con los valores.

No existe ninguna norma especial que regule las ofertas obligatorias de adquisición de las acciones, salvo las que se derivan de la normativa sobre ofertas públicas de adquisición contenidas en el Real Decreto 1197/1991 de 26 de julio, sobre régimen de las ofertas públicas de adquisición de valores.

La legislación española no contempla actualmente ningún supuesto de venta o compra forzosa de acciones en los casos en que un único sujeto alcance determinado umbral de participación en una sociedad cotizada. A fecha de aprobación de este Folleto, se encuentra pendiente de transposición al ordenamiento jurídico español la Directiva 2004/25/CE del Parlamento Europeo y del Consejo de 21 de abril, relativa a las ofertas públicas de adquisición.

4.10 Indicación de las ofertas públicas de adquisición por terceros de la participación del emisor, que se hayan producido durante el ejercicio anterior y el actual. Debe declararse el precio de las condiciones de canje de estas ofertas y su resultado

Las acciones de la Sociedad no han sido objeto de ninguna oferta pública de adquisición.

4.11 Por lo que se refiere al país de origen del emisor y al país o países en los que se está haciendo la oferta o se busca la admisión a cotización

4.11.1. Información sobre los impuestos sobre la renta de los valores retenidos en origen

Se facilita a continuación una descripción general, de acuerdo con la legislación española en vigor a la fecha de registro de este Folleto, del régimen fiscal aplicable a la adquisición, titularidad y, en su caso, posterior transmisión de las Acciones de la Sociedad a que se refiere la presente Oferta.

El presente análisis no explicita todas las posibles consecuencias fiscales de las mencionadas operaciones ni el régimen aplicable a todas las categorías de accionistas, algunos de los cuales (como por ejemplo las entidades financieras o las entidades en régimen de atribución de rentas) pueden estar sujetos a normas especiales. Asimismo, el presente análisis tampoco tiene en cuenta los regímenes tributarios forales en vigor en los Territorios Históricos del País Vasco y en la Comunidad Foral de Navarra, ni la normativa aprobada por las distintas Comunidades Autónomas que, respecto de determinados impuestos, podría ser de aplicación a determinados accionistas. Por tanto, se aconseja a los accionistas que consulten con sus abogados o asesores fiscales, quienes les podrán prestar un asesoramiento personalizado a la vista de sus circunstancias particulares. Del mismo modo, los accionistas habrán de tener en cuenta los

cambios que la legislación vigente en este momento o sus criterios de interpretación pudieran sufrir en el futuro.

Debe tenerse en cuenta, en primer lugar, que los pasados 29 y 30 de noviembre de 2006 se publicaron, respectivamente, las Leyes 35/2006, de 28 de noviembre, del Impuesto sobre la Renta de las Personas Físicas y modificación parcial de los Impuestos sobre Sociedades, sobre la Renta de no Residentes y sobre el Patrimonio, y 36/2006, de 29 de noviembre, de Medidas para la Prevención del Fraude Fiscal. Estas leyes han modificado de manera importante el tratamiento fiscal tanto de la adquisición, tenencia y transmisión de acciones como de los rendimientos producidos.

4.11.1.1 Imposición indirecta en la adquisición y transmisión de las Acciones

Con carácter general, la adquisición y, en su caso, ulterior transmisión de las Acciones está exenta del Impuesto sobre Transmisiones Patrimoniales y Actos Jurídicos Documentados y del Impuesto sobre el Valor Añadido, en los términos previstos en el artículo 108 de la Ley del Mercado de Valores.

4.11.1.2 Imposición directa derivada de la titularidad y transmisión de las Acciones

(A) Accionistas residentes en territorio español

El presente apartado analiza el régimen fiscal aplicable a:

- Accionistas residentes en territorio español.
- Accionistas que, aun no siendo residentes en territorio español, sean contribuyentes por el Impuesto sobre la Renta de no Residentes (en adelante, “**IRnR**”) y actúen a través de establecimiento permanente en España.
- Inversores, personas físicas, residentes en otros Estados miembros de la Unión Europea que, cumplidas determinadas condiciones, opten por tributar en calidad de contribuyentes por el Impuesto sobre la Renta de las Personas Físicas (en adelante, “**IRPF**”).

Se considerarán accionistas residentes en España, sin perjuicio de lo dispuesto en los Convenios para evitar la Doble Imposición (en adelante, “**CDI**”) firmados por España:

- Las entidades residentes en territorio español conforme al artículo 8.1 del Real Decreto Legislativo 4/2004, de 5 de marzo, por el que se aprueba el texto refundido de la Ley del Impuesto sobre Sociedades (en adelante, “**TRLIS**”).
- Los contribuyentes personas físicas que tengan su residencia habitual en España, en los términos regulados en los artículos 8 a 10 de la Ley 35/2006, de 28 de noviembre, del Impuesto sobre la Renta de las Personas Físicas y de modificación parcial de los Impuestos sobre Sociedades, sobre la Renta de no Residentes y sobre el Patrimonio, (en adelante, “**LIRPF**”). Igualmente, tendrán la consideración de accionistas residentes en España las personas físicas de nacionalidad española que, cesando su residencia fiscal en España, acrediten su nueva residencia fiscal en un paraíso fiscal, tanto durante el período impositivo en el que se produzca el cambio de residencia como en los cuatro siguientes.

Personas físicas contribuyentes del Impuesto sobre la Renta de las Personas Físicas

(a) Rendimientos del capital mobiliario

Tendrán la consideración de rendimientos del capital mobiliario (i) los dividendos, las primas de asistencia a juntas y, en general, las participaciones en los beneficios de la Sociedad, (ii) los rendimientos derivados de la constitución o cesión de derechos o facultades de uso o disfrute, cualquiera que sea su denominación o naturaleza, sobre las Acciones, (iii) cualquier otra utilidad percibida en su condición de accionista de la Sociedad, así como (iv) la distribución de la prima de emisión, en cuyo caso el importe obtenido minorará, hasta su anulación, el valor de adquisición de las acciones, y el exceso que pudiera resultar tributará como rendimiento del capital mobiliario.

Es en la integración de los rendimientos del capital mobiliario en la base imponible donde están las principales novedades introducidas por la nueva LIRPF, ya que desaparece el antiguo sistema de integración al 140% con deducción por doble imposición del 40% en la cuota líquida del impuesto.

De esta forma, a los efectos de su integración en la base imponible del IRPF, hay que tener en cuenta lo siguiente:

- La LIRPF prevé una exención limitada de 1.500 euros anuales para los dividendos, supuesto (i) anterior. Por lo tanto, y hasta dicho límite, los dividendos, primas de asistencia a juntas, y en general, las participaciones en los beneficios de la Sociedad no se integrarán en la base imponible del IRPF. Esta exención no aplica a los dividendos procedentes de acciones adquiridas dentro de los dos meses anteriores a la fecha en que se hubieran satisfecho cuando, con posterioridad a esta fecha, dentro del mismo plazo, se produzca una transmisión de valores homogéneos (tratándose de valores admitidos a cotización en un mercado secundario oficial de valores).
- El resto de las rentas obtenidas se integran en la denominada base imponible del ahorro, tributando a un tipo fijo del 18%.

Para el cálculo del rendimiento neto serán deducibles los gastos de administración y depósito de las Acciones, pero no los de gestión discrecional e individualizada de la cartera.

Los accionistas soportarán una retención, a cuenta del IRPF, del 18% sobre el importe íntegro del beneficio distribuido, sin que a estos efectos se tome en cuenta la exención de 1.500 euros anteriormente comentada. La retención a cuenta será deducible de la cuota del referido impuesto y, en caso de insuficiencia de ésta, dará lugar a las devoluciones previstas en el artículo 103 de la LIRPF.

(b) Ganancias y pérdidas patrimoniales

Las variaciones en el valor del patrimonio de los contribuyentes por el IRPF que se pongan de manifiesto con ocasión de cualquier alteración en su composición darán lugar a ganancias o pérdidas patrimoniales que, en el caso de la transmisión a título oneroso de las Acciones, se cuantificarán por la diferencia negativa o positiva, respectivamente, entre el valor de adquisición de las Acciones y su valor de transmisión, que vendrá determinado, tratándose de valores

cotizados, (i) por su valor de cotización en la fecha en la que se produzca dicha transmisión, o (ii) por el precio pactado cuando sea superior a dicho valor de cotización.

Para la determinación del valor de adquisición se deducirá el importe obtenido por la transmisión de los derechos de suscripción.

A estos efectos, cuando el accionista posea valores homogéneos adquiridos en distintas fechas, se entenderán transmitidos los adquiridos en primer lugar.

Una vez determinado el importe de la ganancia o pérdida patrimonial de acuerdo con los criterios expuestos, se integrará en la base imponible del ahorro, de acuerdo con las siguientes normas:

- En primer lugar, se compensará, en cada período impositivo, con las rentas positivas / negativas procedentes de otras ganancias o pérdidas patrimoniales que se pongan de manifiesto con ocasión de transmisión del elementos patrimoniales y, en su caso, con el saldo negativo de estas mismas rentas de los 4 años anteriores.
- Si el resultado de esta integración fuera negativo su importe solo podrá compensarse con el positivo calculado de la misma forma y que se ponga de manifiesto en los cuatro años siguientes.

A diferencia de lo que ocurría con la normativa anterior, la nueva LIRPF grava la base imponible del ahorro resultante de las operaciones anteriores a un tipo fijo del 18%, con independencia del período de generación de la ganancia o pérdida patrimonial.

Por su parte, determinadas pérdidas derivadas de transmisiones de las Acciones no se computarán como pérdidas patrimoniales cuando se hayan adquirido valores homogéneos dentro de los dos meses anteriores o posteriores a la fecha de la transmisión que originó la pérdida.

Sujetos pasivos del Impuesto sobre Sociedades

(a) Dividendos

Los sujetos pasivos del Impuesto sobre Sociedades (en adelante, “IS”) o los que, siendo contribuyentes por el IRnR, actúen en España a estos efectos a través de establecimiento permanente, integrarán en su base imponible el importe íntegro de los dividendos o participaciones en beneficios derivados de la titularidad de las Acciones, así como los gastos inherentes a la participación, en la forma prevista en el TRLIS.

Siempre que no se dé alguno de los supuestos de exclusión previstos en el artículo 30 del TRLIS, los sujetos pasivos de dicho impuesto tendrán derecho a una deducción del 50% de la cuota íntegra que corresponda a la base imponible derivada de los dividendos o participaciones en beneficios obtenidos. La base imponible derivada de los dividendos o participaciones en beneficios es el importe íntegro de los mismos.

La deducción anterior será del 100% cuando, entre otros requisitos, los dividendos o participaciones en beneficios procedan de una participación, directa o indirecta, de al menos el 5% del capital, y siempre que ésta se hubiese poseído de manera ininterrumpida durante el año

anterior al día en que sea exigible el beneficio que se distribuya o, en su defecto, que se mantenga durante el tiempo que sea necesario para completar un año.

En general, los sujetos pasivos del IS soportarán una retención, a cuenta del referido impuesto, del 18% sobre el importe íntegro del beneficio distribuido, a menos que les resulte aplicable la deducción por doble imposición del 100% de los dividendos percibidos y así se le haya comunicado a la Sociedad, en cuyo caso no se practicará retención alguna si, en la fecha en la que fuera exigible el beneficio distribuido, se hubiera completado un año de tenencia de la participación. La retención practicada será deducible de la cuota del IS y, en caso de insuficiencia de ésta, dará lugar a las devoluciones previstas en el artículo 139 del TRLIS.

(b) Rentas derivadas de la transmisión de las Acciones

La ganancia o la pérdida derivada de la transmisión de las Acciones, o de cualquier otra alteración patrimonial relativa a las mismas, se integrará en la base imponible de los sujetos pasivos del IS, o contribuyentes del IRnR que actúen a través de establecimiento permanente en España, en la forma prevista en el TRLIS, tributando con carácter general al tipo de gravamen del 32,5% en los períodos impositivos que se inicien a partir del 1 de enero de 2007, y al tipo del 30% en aquellos que se inicien a partir del 1 de enero de 2008.

Asimismo, la transmisión de Acciones por sujetos pasivos de este impuesto puede otorgar al transmitente, en determinadas condiciones, derecho a deducción por doble imposición, y, en su caso, por la parte de renta que no se hubiera beneficiado de la deducción y sujeto al cumplimiento de determinados requisitos, le permitirá disfrutar de la deducción por reinversión de beneficios extraordinarios (en cuyo caso la tributación efectiva podría quedar reducida a un 18% del importe de la ganancia).

Finalmente, en caso de adquisición gratuita de las Acciones por parte de un sujeto pasivo del IS, la renta que se genere para éste tributará igualmente de acuerdo con las normas de este impuesto, no siendo aplicable el Impuesto sobre Sucesiones y Donaciones.

Impuesto sobre el Patrimonio

Los accionistas personas físicas residentes en territorio español de conformidad con lo dispuesto en los artículos 8 y 9 de la LIRPF están sometidos al Impuesto sobre el Patrimonio (en adelante, “IP”) por la totalidad del patrimonio neto de que sean titulares a 31 de diciembre de cada año, con independencia del lugar donde estén situados los bienes o puedan ejercitarse los derechos.

La tributación se exigirá conforme a lo dispuesto en la Ley del IP que, a estos efectos, fija un mínimo exento (actualmente, 108.182,18 euros) de acuerdo con una escala de gravamen cuyos tipos marginales oscilan entre el 0,2% y el 2,5%, todo ello sin perjuicio de la normativa específica aprobada, en su caso, por cada Comunidad Autónoma.

Aquellas personas físicas residentes a efectos fiscales en España que adquieran Acciones en virtud de la presente emisión y que estén obligadas a presentar declaración por el IP, deberán declarar las Acciones que posean a 31 de diciembre de cada año, las cuales se computarán según el valor de negociación medio del cuarto trimestre de dicho año. El Ministerio de Economía y Hacienda publica anualmente dicha cotización media.

Impuesto sobre Sucesiones y Donaciones

Las transmisiones de acciones a título lucrativo (por causa de muerte o donación) a favor de personas físicas residentes en España están sujetas al Impuesto sobre Sucesiones y Donaciones (en adelante, “**ISD**”) en los términos previstos en la Ley del ISD, sin perjuicio de la normativa específica aprobada, en su caso, por cada Comunidad Autónoma, siendo sujeto pasivo el adquirente de los valores.

Sobre la base imponible, determinada por el valor real de las acciones adquiridas, se aplica una tarifa progresiva que va del 7,65% al 34%, sin perjuicio de la normativa autonómica que pueda resultar de aplicación a cada sujeto pasivo. Sobre la cuota íntegra resultante se aplican unos coeficientes multiplicadores, en función del patrimonio preexistente del adquirente y de su parentesco con el transmitente, que van del 1 al 2,4.

(B) Accionistas no residentes en territorio español

El presente apartado analiza el tratamiento fiscal aplicable a los accionistas no residentes en territorio español, excluyendo a aquéllos que actúen en territorio español mediante establecimiento permanente cuyo régimen fiscal será, con carácter general, equivalente al descrito anteriormente respecto de los sujetos pasivos del IS.

Este apartado será igualmente aplicable, con carácter general, a aquellos accionistas personas físicas que adquieran la condición de residentes fiscales en territorio español como consecuencia de su desplazamiento a dicho territorio y que, cumplidos los requisitos establecidos en el artículo 93 de la LIRPF, opten por tributar por el IRnR durante el período impositivo en que tenga lugar el cambio de residencia y los cinco siguientes.

Se considerarán accionistas no residentes las personas físicas que no sean contribuyentes por el IRPF y las entidades no residentes en territorio español, de conformidad con lo dispuesto en el Real Decreto Legislativo 5/2004, de 5 de marzo, por el que se aprueba el Texto Refundido del IRnR (en adelante, el “**TRLIRnR**”).

El régimen que se describe a continuación es de carácter general, a salvo de las particularidades de cada sujeto pasivo y de las que resulten de los CDI celebrados entre terceros países y España. En particular, el régimen descrito a continuación no tiene en cuenta las especialidades que podrían ser aplicables a inversores no residentes con participaciones superiores al 15% ó al 10%, según el momento de cómputo y otras circunstancias concurrentes.

Impuesto sobre la Renta de no Residentes

(a) Rendimientos del capital mobiliario

Los dividendos y demás participaciones en beneficios obtenidos por personas o entidades no residentes en España que actúen sin establecimiento permanente en dicho territorio, como consecuencia de la titularidad de las Acciones, estarán sometidos a tributación por el IRnR al tipo de gravamen del 18% sobre el importe íntegro percibido.

La nueva redacción del **TRLIRnR** prevé una exención de 1.500 euros para los dividendos y participaciones en beneficios (para cuya definición se remite a la LIRPF, por lo que nos

remitimos a lo antes expuesto) obtenidos durante el año natural sin mediación de establecimiento permanente por personas físicas residentes en otro Estado miembro de la Unión Europea o en países o territorios con los que exista un efectivo intercambio de información tributaria, de acuerdo con lo establecido en la Ley 36/2006 de Medidas para la Prevención del Fraude Fiscal.

Con carácter general, la Sociedad efectuará, en el momento del pago del dividendo, una retención a cuenta del IRnR del 18%. Hay que tener en cuenta que el **TRLIRnR** expresamente prevé que la retención se realice sobre el importe íntegro, sin tener en cuenta la exención de 1.500 euros antes citada, cuyo importe se recuperará, en su caso, mediante el procedimiento previsto en el Reglamento del IRnR.

No obstante, cuando en virtud de la residencia del perceptor resulte aplicable un CDI suscrito por España o una exención interna, se aplicará, en su caso, el tipo de gravamen reducido o la exención previstos en el CDI o en la normativa interna, previa la acreditación de la residencia fiscal del inversor en la forma establecida por la normativa en vigor y de acuerdo con el procedimiento aprobado por la Orden del Ministerio de Economía y Hacienda de 13 de abril de 2000, que resultará de aplicación siempre que en el procedimiento de pago intervengan entidades financieras domiciliadas, residentes o representadas en España que sean depositarias o gestionen el cobro de las rentas de dichos valores.

De acuerdo con esta norma, en el momento de distribuir el dividendo, la Sociedad practicará una retención sobre el importe íntegro del dividendo al tipo del 18% y transferirá el importe líquido a las entidades depositarias. Las entidades depositarias que, a su vez, acrediten, en la forma establecida, el derecho a la aplicación de tipos reducidos o a la exclusión de retenciones de sus clientes (para lo cual éstos habrán de aportar a la entidad depositaria, antes del día 10 del mes siguiente a aquél en el que se distribuya el dividendo, la documentación requerida por la normativa en vigor acreditando su residencia fiscal) recibirán de inmediato, para el abono a los mismos, el importe retenido en exceso.

Cuando el accionista no hubiera podido acreditar el derecho a la tributación a un tipo reducido o a la exclusión de retención dentro del plazo previsto, aquél podrá solicitar de la Hacienda Pública la devolución del importe retenido en exceso con sujeción al procedimiento previsto en la Orden Ministerial de 23 de diciembre de 2003.

Practicada la retención o reconocida la procedencia de la exención, los accionistas no residentes no estarán obligados a presentar declaración en España por el IRnR.

(b) Ganancias y pérdidas patrimoniales

Las ganancias patrimoniales obtenidas por personas físicas o entidades no residentes sin mediación de establecimiento permanente en España derivadas de la transmisión de las Acciones estarán sometidas a tributación por el IRnR y se cuantificarán, cada una de ellas individualmente considerada, con carácter general, conforme a las normas previstas en la LIRPF. Las ganancias patrimoniales tributarán por el IRnR al tipo general del 18%, salvo que resulte aplicable una exención interna o un CDI suscrito por España.

Asimismo, estarán exentas las ganancias patrimoniales siguientes:

- Las derivadas de transmisiones de Acciones realizadas en mercados secundarios oficiales de valores españoles, obtenidas sin mediación de establecimiento permanente por personas o entidades residentes en un Estado que tenga suscrito con España un CDI con cláusula de intercambio de información, siempre que asimismo no hayan sido obtenidas a través de países o territorios calificados reglamentariamente como paraísos fiscales.
- Las derivadas de la transmisión de Acciones obtenidas sin mediación de establecimiento permanente por residentes a efectos fiscales en otros Estados miembros de la UE, o por establecimientos permanentes de dichos residentes situados en otro Estado miembro de la UE, siempre que no hayan sido obtenidas a través de países o territorios calificados reglamentariamente como paraísos fiscales. La exención no alcanza a las ganancias patrimoniales derivadas de la transmisión de acciones o derechos de una entidad cuando (i) el activo de dicha entidad consista principalmente, de forma directa o indirecta, en bienes inmuebles situados en territorio español, o, (ii) en algún momento, dentro de los doce meses precedentes a la transmisión, el sujeto pasivo haya participado, directa o indirectamente, en, al menos, el 25% del capital o patrimonio de la sociedad emisora.

La ganancia o pérdida patrimonial se calculará y someterá a tributación separadamente para cada transmisión, no siendo posible la compensación de ganancias y pérdidas en caso de varias transmisiones con resultados de distinto signo.

Cuando el accionista posea valores homogéneos, adquiridos en distintas fechas, se entenderán transmitidos los adquiridos en primer lugar.

Las ganancias patrimoniales obtenidas por no residentes sin mediación de establecimiento permanente no estarán sujetas a retención o ingreso a cuenta del IRnR.

El accionista no residente estará obligado a presentar declaración, determinando e ingresando, en su caso, la deuda tributaria correspondiente. De resultar aplicable una exención en virtud de la residencia del sujeto pasivo, bien por aplicación de la ley española o de un CDI, el accionista no residente habrá de acreditar su residencia fiscal en la forma establecida por la normativa en vigor.

Impuesto sobre el Patrimonio

Sin perjuicio de lo que resulte de los CDI suscritos por España, están sujetas al IP las personas físicas que no tengan su residencia habitual en territorio español de conformidad con lo previsto en los artículos 8 y 9 del TRLIRPF y que sean titulares a 31 de diciembre de cada año de bienes situados en territorio español o de derechos que pudieran ejercitarse o hubieran de cumplirse en el mismo. Estos bienes o derechos serán los únicos gravados por el IP, sin que pueda practicarse la minoración correspondiente al mínimo exento, aplicándoseles la escala de gravamen general del impuesto, cuyos tipos marginales oscilan actualmente entre el 0,2% y el 2,5%.

Las autoridades españolas vienen entendiendo que las acciones emitidas por una sociedad española deben considerarse bienes situados en España a efectos fiscales en todo caso.

En caso de que proceda su gravamen por el IP, las Acciones propiedad de personas físicas no residentes y que estén admitidas a negociación en mercado secundario oficial de valores español se computarán por la cotización media del cuarto trimestre de cada año. El Ministerio de Economía y Hacienda publica anualmente la mencionada cotización media a efectos de este impuesto.

Impuesto sobre Sucesiones y Donaciones

Sin perjuicio de lo que resulte de los CDI suscritos por España, las adquisiciones a título lucrativo por personas físicas no residentes en España, y cualquiera que sea la residencia fiscal del transmitente, estarán sujetas al ISD cuando la adquisición lo sea de bienes situados en territorio español o de derechos que puedan ejercitarse o hubieran de cumplirse en ese territorio. Las autoridades españolas vienen entendiendo que las acciones de una sociedad española deben considerarse, a efectos fiscales, bienes situados en España en todo caso.

Las sociedades no residentes en España no son sujetos pasivos de este impuesto, que grava las adquisiciones a título lucrativo por personas físicas, de modo que las rentas que obtengan a título lucrativo dichas sociedades tributarán generalmente como ganancias patrimoniales de acuerdo con las normas del IRnR, sin perjuicio de lo previsto en los CDI que pudieran resultar aplicables.

4.11.2. Indicación de si el emisor asume la responsabilidad de la retención de impuestos en origen

La Sociedad, en cuanto emisor y pagador de las rentas que puedan derivarse de la titularidad de las Acciones asume la responsabilidad de practicar la correspondiente retención a cuenta de impuestos en España con arreglo a lo dispuesto en la normativa vigente.

5. CLÁUSULAS Y CONDICIONES DE LA OFERTA

5.1 Condiciones, estadísticas de la oferta, calendario previsto y actuación requerida para solicitar la Oferta

5.1.1. Condiciones a las que está sujeta la Oferta

La Oferta de las Acciones de la Sociedad a la que se refiere el presente Folleto no está sujeta a ninguna circunstancia que pueda condicionar la efectiva realización de la misma. No obstante, como es habitual en esta clase de operaciones, la Oferta está sujeta a los supuestos de desistimiento y revocación que se describen en el apartado 5.1.4 siguiente.

5.1.2. Importe total de la emisión/Oferta, distinguiendo los valores ofertados para la venta y los ofertados para suscripción; si el importe no es fijo, descripción de los acuerdos y del momento en que se anunciará al público el importe definitivo de la Oferta.

La Oferta consiste íntegramente en una oferta de venta, sin que exista oferta de suscripción de acciones.

La presente Oferta tiene por objeto inicialmente, sin incluir las acciones correspondientes a la opción de compra (*green shoe*) a la que se hace referencia en el apartado 5.2.5 siguiente, 5.860.163 acciones de la Sociedad, de 0,10 euros de valor nominal cada una, por lo que su importe nominal global inicial asciende a 586.016,30 euros.

Dicho importe podrá ampliarse en el supuesto de que la Entidad Coordinadora Global, en nombre de las Entidades Aseguradoras del Tramo para Inversores Cualificados, ejercite la opción de compra *green shoe* que Investment Ballo Holding, B.V., como Oferente, tiene previsto otorgar en relación con el Tramo para Inversores Cualificados de la Oferta en los términos que se describen en el apartado 5.2.5 siguiente, sobre 879.024 acciones de la Sociedad, que representan en su conjunto un importe nominal de 87.902,40 euros, en cuyo caso el importe nominal global de la Oferta podrá ascender hasta un máximo de 673.918,70 euros.

El número inicial de Acciones ofrecidas representa un 35,94% del capital social de la Sociedad. El número total de Acciones ofrecidas, incluyendo las acciones objeto de la opción de compra *green shoe*, representa un 41,33% del capital social de la Sociedad.

La Sociedad entiende que, con el porcentaje del capital social objeto de la Oferta y con la difusión existente con anterioridad a la Oferta, se cumple el requisito de difusión exigido en el artículo 9 del Real Decreto 1310/2005, de 4 de noviembre, por el que se desarrolla parcialmente la Ley 24/1988, de 28 de julio del Mercado de Valores, en materia de admisión a negociación de valores en mercados secundarios oficiales, de ofertas públicas de venta o suscripción y del folleto exigible a tales efectos.

5.1.3. Plazo, incluida cualquier posible modificación, durante en el que estará abierta la Oferta y descripción del proceso de solicitud.

Como se señala más adelante, la Oferta Pública se divide en dos Tramos, habiéndose establecido un proceso de colocación específico para cada uno de ellos, según se explica a continuación:

5.1.3.1 Procedimiento de colocación del Tramo Minorista

• **Calendario Básico del Tramo Minorista**

	Fecha
Firma del Protocolo de Intenciones de Aseguramiento y Compromiso de Colocación del Tramo Minorista	15 de marzo de 2007
Día en que se ha inscrito el Folleto en los registros oficiales de la CNMV	15 de marzo de 2007

	Fecha
Período de Formulación de Mandatos (Tramo Minorista)	Desde las 8:30h del 19 de marzo de 2007 hasta las 14h del 26 de marzo de 2007
Día en el que se fija el Precio Máximo Minorista	26 de marzo de 2007
Día en que se firma el Contrato de Aseguramiento y Colocación (Tramo Minorista)	26 de marzo de 2007
Período de Revocación de Mandatos (Tramo Minorista)	Desde su formulación hasta las 14h del 29 de marzo de 2007
Período de Formulación de Solicitudes de Compra (Tramo Minorista)	Desde el 27 de marzo de 2007 hasta las 14h del 29 de marzo de 2007
Día en que se fijan los precios de la Oferta	30 de marzo de 2007
Día en que se asignan las acciones finales a todos los Tramos	2 de abril de 2007
Día en que se adjudican las acciones	2 de abril de 2007
Fecha de la Operación	2 de abril de 2007
Fecha en que está previsto se admitan a cotización las acciones	3 de abril de 2007
Fecha de liquidación de la Oferta	5 de abril de 2007

• **Forma de efectuar las peticiones**

Los inversores del Tramo Minorista que cumplan los requisitos del presente Folleto podrán realizar sus peticiones:

- Desde las 8:30 horas de Madrid del día 19 de marzo hasta las 14:00 horas del día 26 de marzo, ambos inclusive (dentro del horario de atención al público que tenga establecida la entidad financiera ante la que se presente el Mandato finalice con anterioridad) (“**Período de Formulación de Mandatos**”), mediante la presentación de Mandatos de Compra (“**Mandatos**”). Dichos Mandatos serán revocables, en su totalidad, pero no parcialmente, hasta las 14:00 horas de Madrid del día 29 de marzo (dentro del horario que tenga establecido cada entidad).
- Desde las 8:30 horas del día 27 de marzo de 2007 hasta las 14:00 horas del día 29 de marzo de 2007, ambos inclusive (dentro del horario de atención al público que tenga establecida de la entidad financiera ante la que se presente la Solicitud finalice

con anterioridad) (“**Período de Oferta Pública**”), mediante la formulación de Solicitudes de Compra (“**Solicitudes**”) no revocables.

- **Reglas aplicables a los Mandatos y Solicitudes**

La formulación, recepción y tramitación de los Mandatos y Solicitudes se ajustarán a las siguientes reglas:

- (a) Los Mandatos y Solicitudes deberán presentarse exclusivamente ante cualquiera de las Entidades Aseguradoras del Tramo Minorista, o de sus respectivas Entidades Colocadoras Asociadas que se relacionan en el apartado 5.4.1 siguiente, (en adelante, por Entidades Colocadoras se entenderá conjuntamente, las Entidades Aseguradoras y las Entidades Colocadoras Asociadas). Cualquier variación que se produzca en la identidad de dichas entidades será objeto de información adicional a la presente Nota sobre las Acciones y publicada a través de los mismos medios en que se hizo público el Folleto. El inversor deberá abrir cuentas de efectivo y de valores en aquella de estas entidades ante la que presente su Mandato o Solicitud (o, en el caso de cuentas de efectivo, en alguna entidad perteneciente a su grupo, si la Entidad a través de la cual tramite el inversor su Mandato o Solicitud admite dicha posibilidad), en el caso de no disponer de ellas con anterioridad. La apertura y cierre de las cuentas estarán libre de gastos y comisiones para el inversor. Por lo que respecta a los gastos que se deriven del mantenimiento de dichas cuentas, las citadas entidades podrán aplicar las comisiones previstas al efecto en sus respectivos cuadros de tarifas.
- (b) Los Mandatos y Solicitudes deberán ser otorgados por escrito y firmados por el inversor interesado (el “**Peticionario**”), o por persona con poder suficiente para representarlo, en el correspondiente impreso que deberá facilitarle la Entidad Colocadora ante la que se presente, sin perjuicio de la posibilidad de formular Mandatos y Solicitudes de manera telefónica o telemática. La formulación de un Mandato o Solicitud implicará por parte del Peticionario la aceptación de los términos de la Oferta contenidos en el presente Folleto. No se aceptará ningún Mandato o Solicitud que no posea todos los datos identificativos del Peticionario que vengan exigidos por la legislación vigente para este tipo de operaciones (nombre y apellidos o denominación social, dirección y NIF o, en caso de no residentes en España que no dispongan de NIF, Número de Pasaporte y nacionalidad). En caso de Mandatos o Solicitudes formulados en nombre de incapacitados o menores de edad, deberá expresarse la fecha de nacimiento del menor de edad y el NIF del representante legal, sin que ello implique asignar el NIF del representante a la petición del menor a efectos del control del número de Mandatos o Solicitudes realizados en cotitularidad ni del control del límite máximo de inversión descritos en la presente Nota sobre las Acciones.

El requisito de hacer constar el NIF o Número de Pasaporte se impone tanto por razones legales como para facilitar la validación de las transmisiones electrónicas que contengan los Mandatos y Solicitudes y el control de las posibles duplicidades. En cualquier caso, la Sociedad hace constar la obligación de los no residentes que obtengan rentas en España de solicitar la asignación de un NIF.

- (c) Los Mandatos y Solicitudes deberán reflejar, escrita de puño y letra por el Peticionario, la cantidad en euros que desea invertir, cantidad que deberá estar comprendida entre los límites mínimo y máximo señalados en el apartado 5.1.6 siguiente y que, salvo revocación en el caso de los Mandatos, se aplicará a la adquisición de acciones al Precio Minorista que se determine tras el Período de Oferta Pública. No obstante lo anterior, será aceptable que la cantidad figure impresa mecánicamente siempre que haya sido fijada personalmente por el Peticionario, y así se confirme por el mismo mediante una firma autógrafa adicional sobre ella, sin perjuicio de la posibilidad de realizar peticiones de forma telemática o telefónica.
- (d) Los Mandatos y Solicitudes también podrán ser cursados por vía telemática (Internet) a través de aquellas Entidades Colocadoras que estén dispuestas a aceptar Mandatos y Solicitudes cursados por esta vía y reúnan los medios suficientes para garantizar la seguridad y confidencialidad de las correspondientes transacciones.

El Peticionario cumplirá con las reglas de acceso y contratación por vía telemática que tenga establecidas la Entidad Aseguradora o Colocadora Asociada y estas últimas, a su vez, responderán de la autenticidad e integridad de los Mandatos y Solicitudes cursados por dicha vía y garantizará la confidencialidad y el archivo de tales Mandatos y Solicitudes.

El Peticionario, antes de proceder a la contratación de las acciones, podrá acceder a información relativa a la Oferta y, en particular, al Folleto Informativo, a través de Internet. En el supuesto de que el Peticionario decida acceder a la página de contratación de acciones, la entidad deberá asegurarse de que, con carácter previo, el Peticionario haya cumplimentado un campo que garantice que éste ha tenido a su disposición el Folleto Informativo. El Peticionario podrá solicitar versiones en soporte papel del Folleto Informativo. El Folleto Informativo contendrá un resumen que, de una forma breve y, en un lenguaje no técnico, reflejará las características y los riesgos esenciales asociados a la Sociedad y las acciones (en adelante el “Resumen del Folleto”).

Posteriormente, el Peticionario accederá a la página de contratación de acciones de la Sociedad, en la que introducirá su Mandato o Solicitud cuyo importe en euros no podrá ser inferior ni superior a los límites mínimo y máximo fijados en la presente Nota sobre las Acciones. El Peticionario, por esta misma vía, tendrá también la opción de revocar los Mandatos que hubiera formulado en iguales términos que los formulados físicamente ante las Entidades Colocadoras, debiendo ser dicha revocación total y no parcial. Por último, el Peticionario deberá introducir el número de cuenta de valores donde desea que se abone la compra de las acciones de la Sociedad y la cuenta de efectivo en donde desea que se le cargue el importe correspondiente. Si tuviera más de una cuenta de efectivo y/o de valores abierta en la Entidad Colocadora, deberá elegir una de ellas. Si el Peticionario no tuviera contratada alguna de dichas cuentas en la Entidad Colocadora, deberá proceder a contratarla en los términos establecidos por dicha entidad. Una vez introducida la orden en el sistema, éste deberá permitir al inversor la obtención de una confirmación de dicha orden en la que conste la

fecha y hora de la misma, confirmación que deberá ser susceptible de impresión en papel.

Las Entidades Aseguradoras que aceptan Mandatos y Solicitudes por esta vía telemática han confirmado por escrito en el Protocolo de Aseguramiento y Compromiso de Colocación del Tramo Minorista y lo ratificarán en el Contrato de Aseguramiento y Colocación del Tramo Minorista tanto la suficiencia de medios de su Entidad y de sus Entidades Colocadoras Asociadas, en su caso, para garantizar la seguridad y confidencialidad de las transacciones por esta vía, como su compromiso de indemnizar a los Peticionarios por cualquier otro daño o perjuicio que éstos pudieran sufrir como consecuencia del incumplimiento por dicha Entidad o sus Entidades Colocadoras Asociadas, en su caso, de las condiciones establecidas en el Protocolo de Aseguramiento y Compromiso de Colocación del Tramo Minorista y en el Contrato de Aseguramiento y Colocación del Tramo Minorista para la tramitación de Mandatos y Solicitudes por esta vía.

En relación con lo anterior, las siguientes entidades ofrecerán la posibilidad de cursar Mandatos y Solicitudes por vía telemática (Internet):

- Caja de Ahorros de Valencia, Castellón y Alicante, BANCAJA
- Arcalia Patrimonios, A.V., S.A.
- Mercavalor Sociedad de Valores, S.A.
- Banco de Valencia, S.A.
- Banco Popular Español, S.A.
- Banco de Andalucía, S.A.
- Banco de Castilla, S.A.
- Banco de Crédito Balear, S.A.
- Banco de Galicia, S.A.
- Banco de Vasconia, S.A.
- Banco Popular-e, S.A.
- Banco de Finanzas e Inversiones, S.A.
- Banco Español de Crédito, S.A.

- (e) Los Mandatos y Solicitudes podrán ser igualmente cursados telefónicamente a través de aquellas Entidades Colocadoras que estén dispuestas a aceptar Mandatos y Solicitudes cursados por esta vía y previamente hayan suscrito un contrato con el Peticionario por el que éste acepte un sistema de identificación al menos de una clave que permita conocer y autenticar la identidad del Peticionario.

El Peticionario cumplirá con las reglas de acceso y contratación por vía telefónica que tenga establecidas la Entidad Aseguradora o Colocadora Asociada y estas últimas, a su vez, responderán de la autenticidad e integridad de los Mandatos y Solicitudes cursados por dicha vía y garantizará la confidencialidad y el archivo de tales Mandatos y Solicitudes.

El Peticionario, antes de proceder a la petición de acciones de la Sociedad, deberá afirmar haber tenido a su disposición el Folleto Informativo. En caso de que manifieste no haberlo leído, se le señalará la forma en que puede acceder al mismo.

Posteriormente, el Peticionario responderá a cada uno de los apartados previstos en el modelo de Mandato o Solicitud en su formato escrito. El importe del Mandato o Solicitud no podrá ser inferior ni superior a los límites mínimo y máximo fijados en la presente Nota sobre las Acciones. El Peticionario, por esta misma vía, tendrá también la opción de revocar los Mandatos que hubiera formulado, en iguales términos que los formulados físicamente en las sucursales de las Entidades Colocadoras, debiendo ser dicha revocación total y no parcial. Por último, el Peticionario deberá designar el número de cuenta de valores donde desea que se abone la compra de las acciones de la Sociedad y la cuenta de efectivo en donde desea que se le cargue el importe correspondiente. Si tuviera más de una cuenta de efectivo y/o valores abierta en la Entidad Colocadora, deberá elegir una de ellas. Si el Peticionario no tuviera contratada alguna de dichas cuentas en la Entidad Colocadora, deberá proceder a contratarla en los términos establecidos por dicha entidad.

Las Entidades Aseguradoras que aceptan Mandatos y Solicitudes por esta vía han confirmado por escrito en el Protocolo de Aseguramiento y Compromiso de Colocación del Tramo Minorista y lo ratificarán en el Contrato de Aseguramiento y Colocación del Tramo Minorista, tanto la suficiencia de medios de su Entidad y de sus Entidades Colocadoras Asociadas, en su caso, para garantizar la seguridad y confidencialidad de las transacciones por estas vías, como su compromiso de indemnizar a los Peticionarios por cualquier otro daño o perjuicio que éstos pudieran sufrir como consecuencia del incumplimiento por dicha Entidad o sus Entidades Colocadoras Asociadas, en su caso, de las condiciones establecidas en el Protocolo de Aseguramiento y Compromiso de Colocación del Tramo Minorista y en el Contrato de Aseguramiento y Colocación del Tramo Minorista, para la tramitación de Mandatos y Solicitudes por estas vías.

En relación con lo anterior, las siguientes entidades ofrecerán la posibilidad de cursar Mandatos y Solicitudes por vía telefónica:

- Caja de Ahorros de Valencia, Castellón y Alicante, BANCAJA
- Arcalia Patrimonios, A.V., S.A.
- Mercavalor Sociedad de Valores, S.A.
- Banco de Valencia, S.A.
- Banco Popular Español, S.A.
- Banco de Andalucía, S.A.
- Banco de Castilla, S.A.
- Banco de Crédito Belar, S.A.
- Banco de Galicia, S.A.
- Banco de Vasconia, S.A.
- Banco Popular-e, S.A.
- Popular Bolsa, S.V., S.A.
- Banco de Finanzas e Inversiones, S.A.
- Banco Español de Crédito, S.A.

- (f) El número de acciones en que, se convertirá la petición de compra basada en la ejecución de un Mandato no revocado o una Solicitud será el cociente resultante de dividir la cantidad señalada en dicho Mandato por el Precio Máximo

Minorista. En caso de fracción, el número de acciones, así calculado, se redondeará por defecto.

- (g) Los Peticionarios que formulen Mandatos obtendrán una prioridad en el prorroto respecto de los peticionarios que formulen Solicitudes en el Período de Oferta Pública, de acuerdo con las condiciones establecidas en el apartado 5.2.3.c) siguiente.
- (h) Todas las peticiones individuales formuladas por una misma persona se agregarán a efectos de control de máximos, formando una única petición de compra como tal.
- (i) Las entidades receptoras de los Mandatos y Solicitudes podrán exigir de los correspondientes Peticionarios la provisión de fondos necesaria para ejecutarlos. Si como consecuencia del prorroto, revocación del Mandato, anulación de la petición, desistimiento de la Oferta o revocación, fuera necesario devolver a los adjudicatarios de las acciones la totalidad o parte de la provisión efectuada, la devolución deberá hacerse con fecha valor el día hábil siguiente a la fecha de adjudicación, anulación, desistimiento o revocación.

Si por causas imputables a las Entidades Aseguradoras o Colocadoras Asociadas se produjera cualquier retraso sobre la fecha límite indicada para la devolución del exceso o de la totalidad de provisión efectuada, dichas Entidades deberán abonar intereses de demora al tipo de interés legal del dinero (fijado actualmente en el 5%) a partir de la citada fecha y hasta el día de su abono al Peticionario.

- (j) Las Entidades Aseguradoras deberán enviar a la Entidad Agente (que actuará por cuenta de la Sociedad y de los Oferentes) quien informará con carácter inmediato a la Sociedad, y a la Entidad Coordinadora Global, las relaciones de los Mandatos y Solicitudes recibidos por las Entidades Aseguradoras y por sus Colocadoras Asociadas en las fechas y términos establecidos en los respectivos contratos o protocolo.

La Entidad Agente podrá denegar la recepción de aquellas relaciones de Mandatos y Solicitudes que no se hubieran entregado por las Entidades Aseguradoras en los términos establecidos en los respectivos contratos o protocolo. De las reclamaciones por daños y perjuicios o por cualquier otro concepto que pudieran derivarse de la negativa de la Entidad Agente a recibir las mencionadas relaciones, serán exclusivamente responsables ante los inversores las Entidades Aseguradoras que hubieran entregado las relaciones fuera de tiempo, defectuosas o con errores u omisiones substanciales, sin que en tal caso pueda imputarse ningún tipo de responsabilidad a la Sociedad, los Oferentes, a la Entidad Agente o a las restantes Entidades Aseguradoras.

- (k) Las Entidades Aseguradoras y las Entidades Colocadoras Asociadas deberán rechazar aquellos Mandatos y Solicitudes que no cumplan cualesquiera de los requisitos que para los mismos se exigen.

• **Reglas especiales aplicables a las Solicitudes**

- (i) Cualquier Solicitud de Compra formulada durante el Período de Oferta Pública se considerará hecha en firme y será irrevocable, entendiéndose que el Peticionario acepta como precio por acción el Precio Minorista de la Oferta que se fije de conformidad con lo dispuesto más adelante.
- (ii) Expresamente se hace constar que las Solicitudes que se formulen directamente en el Período de Oferta Pública pueden quedar completamente desatendidas como consecuencia de la prioridad que se concede en el prorrateo a las peticiones que tengan su origen en Mandatos no revocados, de acuerdo con las reglas previstas en el apartado 5.2.3.c) siguiente.
- (iii) La formulación por un inversor de Solicitudes en el Período de Oferta Pública no conllevará la anulación de los Mandatos formulados por dicho inversor, salvo cuando se supere el límite máximo de inversión al que se refiere el apartado 5.1.6 siguiente.

5.1.3.2 Procedimiento de colocación del Tramo para Inversores Cualificados

• **Calendario Básico del Tramo para Inversores Cualificados**

	Fecha
Registro del Folleto por la CNMV	15 de marzo de 2007
Día en que se inicia el Período de Prospección de la Demanda (<i>book-building</i>), en el que se formularán Propuestas de Compra por los inversores	19 de marzo de 2007
Día en que finaliza el Período de Prospección de la Demanda.	30 de marzo de 2007
Día en que se fija el Precio del Tramo para Inversores Cualificados de la Oferta	
Día en que se firma el Contrato de Aseguramiento del Tramo para Inversores Cualificados	
Día en que se seleccionan las Propuestas de Compra	30 de marzo de 2007
Día en que comienza el plazo de confirmación de Propuestas de Compra	
Día en que finaliza el plazo de confirmación de Propuestas de Compra	2 de abril de 2007

Día en que se asignan definitivamente las acciones al Tramo para Inversores Cualificados

Día en que se adjudican las Acciones

2 de abril de 2007

Fecha de Operación

Fecha en que está previsto se admitan a cotización las acciones

3 de abril de 2007

Día de liquidación de la Oferta

5 de abril de 2007

Propuestas de Compra: Las Propuestas de Compra (“**Propuestas**”) en este Tramo deberán formularse durante el Período de Prospección de la Demanda que comenzará a las 8:30 horas del día 19 de marzo de 2007 y finalizará a las 17:00 horas del día 30 de marzo de 2007.

Durante este período, las Entidades Aseguradoras de este Tramo desarrollarán las actividades de difusión y promoción de la Oferta, de acuerdo con los términos habituales para este tipo de operaciones, con el fin de obtener de los potenciales destinatarios una indicación del número de acciones y el precio al que estarían dispuestos a adquirir las acciones de la Sociedad cada uno de ellos.

La formulación, recepción y tramitación de las Propuestas se ajustarán a las siguientes reglas:

- (a) Las Propuestas se formularán exclusivamente ante cualquiera de las Entidades Aseguradoras que se relacionan en el apartado 5.4.3 siguiente.
- (b) Las Propuestas incluirán una indicación del número de acciones de la Sociedad que cada inversor estaría interesado en adquirir así como, en su caso, el precio al que cada inversor podría estar dispuesto a adquirir las mencionadas acciones, con el objetivo de lograr, de acuerdo con la práctica internacional, una mejor estimación de las características de la demanda.
- (c) Las Propuestas constituirán únicamente una indicación del interés de los potenciales inversores por las acciones que se ofrecen, sin que su formulación tenga carácter vinculante ni para quienes las realicen ni para los Oferentes.
- (d) Las Entidades Aseguradoras deberán rechazar todas aquellas Propuestas que no se ajusten a los requisitos que para las mismas se exigen en la presente Nota sobre las Acciones o en la legislación vigente.
- (e) Las Entidades Aseguradoras podrán exigir a los Peticionarios provisión de fondos para asegurar el pago del precio de las acciones. En tal caso, deberán devolver a tales Peticionarios la provisión de fondos correspondiente, libre de cualquier gasto o comisión, con fecha valor no más tarde del día hábil siguiente de producirse cualquiera de las siguientes circunstancias:
 - (i) Falta de selección o de confirmación de la Propuesta realizada por el Peticionario. En caso de selección o confirmación parcial de las Propuestas realizadas, la

devolución de la provisión sólo afectará a la parte correspondiente a las Propuestas no seleccionadas o no confirmadas.

- (ii) Desistimiento por la Sociedad de continuar la Oferta, en los términos previstos en el presente Folleto.
- (iii) Revocación automática total de la Oferta, en los términos previstos en el presente Folleto Informativo.

Si por causas imputables a las Entidades Aseguradoras se produjera un retraso en la devolución de la provisión de fondos correspondiente, dichas Entidades Aseguradoras deberán abonar intereses de demora al tipo de interés legal del dinero (fijado actualmente en el 5%), que se devengará desde la fecha límite hasta el día de su abono al Peticionario.

Selección de Propuestas: El 30 de marzo 2007, antes del inicio del plazo de confirmación de Propuestas, UBS, Entidad Directora del Tramo para Inversores Cualificados y entidad encargada de la llevanza del Libro de Propuestas del presente Tramo, presentará a la Sociedad una propuesta de adjudicación.

La Sociedad, de común acuerdo con la Entidad Coordinadora Global, procederá a evaluar las Propuestas recibidas, aplicando sus criterios de calidad y estabilidad de la inversión, respetando que no se produzcan discriminaciones injustificadas entre Propuestas del mismo rango. La Sociedad, de común acuerdo con la Entidad Coordinadora Global, podrá seleccionar, total o parcialmente, o rechazar, cualquiera de dichas Propuestas, sin necesidad de justificación alguna. En caso de discrepancia entre la Sociedad y la Entidad Coordinadora Global en relación con este tema, prevalecerá el criterio de la Sociedad, a quien corresponderá la facultad última de decisión.

Una vez completado el proceso de selección de Propuestas, la Sociedad informará inmediatamente a la Entidad Directora del Tramo de las Propuestas seleccionadas. La Entidad Directora comunicará a cada una de las Entidades Aseguradoras el precio por acción, el número de acciones definitivamente asignado al Tramo para Inversores Cualificados y la relación de Propuestas seleccionadas de entre las recibidas, antes del inicio del plazo de confirmación de Propuestas.

Confirmación de Propuestas: Una vez comunicada la selección de las Propuestas, cada Entidad Aseguradora informará a cada inversor que hubiera formulado ante ella Propuestas, de la selección realizada de su Propuesta, del número de acciones adjudicadas y del precio por acción, comunicándole que puede confirmar dicha Propuesta hasta las 8:30 horas de Madrid del día 2 de abril de 2007, y advirtiéndole en todo caso que, de no confirmar la Propuesta inicialmente seleccionada, quedará sin efecto.

Las confirmaciones, que serán irrevocables, se realizarán ante las Entidades Aseguradoras ante las que se hubieran formulado las Propuestas, salvo que las mismas no hubieran firmado el Contrato de Aseguramiento.

En el supuesto de que alguna de las entidades que hubiera recibido Propuestas seleccionadas no llegara a firmar el Contrato de Aseguramiento, la Entidad Directora del Tramo informará a los Peticionarios que hubieran formulado Propuestas ante dicha entidad de la selección total o

parcial de sus Propuestas, del Precio del Tramo para Inversores Cualificados, de que pueden confirmar las Propuestas ante ella y del plazo límite para confirmar las Propuestas seleccionadas.

Las Propuestas confirmadas se convertirán en peticiones de compra en firme y serán irrevocables.

Peticiones distintas de las Propuestas inicialmente seleccionadas y nuevas Propuestas: Excepcionalmente podrán admitirse, durante el período de confirmación de Propuestas, Propuestas distintas de las inicialmente seleccionadas o nuevas Propuestas, pero únicamente se les podrá adjudicar acciones si dichas Propuestas fueran aceptadas por la Sociedad, de común acuerdo con la Entidad Coordinadora Global, y siempre que las confirmaciones de Propuestas seleccionadas no cubrieran la totalidad de la Oferta en este Tramo.

Ningún Peticionario, salvo autorización expresa de la Sociedad, de común acuerdo con la Entidad Coordinadora Global, podrá confirmar Propuestas por un número de acciones superior al número de acciones previamente seleccionadas.

En caso de discrepancia entre la Sociedad y la Entidad Coordinadora Global en cualquiera de los dos supuestos referidos en los dos párrafos anteriores, prevalecerá el criterio de la Sociedad, a quien corresponderá la facultad última de decisión.

Remisión de peticiones: El mismo día de finalización del plazo de confirmación de las Propuestas (2 de abril de 2007), no más tarde de las 9:00 horas, cada Entidad Aseguradora enviará a la Entidad Directora del Tramo la relación de confirmaciones recibidas, indicando la identidad de cada peticionario y el número de acciones solicitados en firme por cada uno. A su vez, la Entidad Directora del Tramo informará sobre dichas confirmaciones a la Sociedad y a la Entidad Agente.

5.1.4. Indicación de cuándo, y en qué circunstancias, puede revocarse o suspenderse la Oferta y de si la revocación puede producirse una vez iniciada la negociación

5.1.4.1. Desistimiento de la Oferta

La Sociedad, en nombre y por cuenta de los Oferentes, se reserva expresamente el derecho a desistir de la Oferta, posponerla, aplazarla o suspenderla temporal o indefinidamente, en cualquier momento anterior a la fijación definitiva del Precio de la Oferta (Precio Máximo Minorista y Precio del Tramo para Inversores Cualificados), por cualesquiera causas y sin que la Sociedad deba motivar su decisión. El desistimiento afectará a todos los Tramos de la Oferta, y dará lugar a la anulación de todos los Mandatos no revocados y todas las solicitudes en el Tramo Minorista y todas las Propuestas del Tramo para Inversores Cualificados. En consecuencia, se extinguirán las obligaciones asumidas por la Sociedad (en nombre y por cuenta de los Oferentes) y por los Peticionarios derivadas de los mismos.

El hecho del desistimiento no será causa de responsabilidad por parte de la Sociedad ni de los Oferentes frente a la Entidad Coordinadora Global, la Entidad Directora, las Entidades Aseguradoras, las Entidades Colocadoras Asociadas, a la Entidad Agente o las personas físicas o jurídicas que hubieran formulado Mandatos, Solicitudes o Propuestas, ni tampoco de la Entidad Coordinadora Global, la Entidad Directora, las Entidades Aseguradoras, ni Entidades

Colocadoras Asociadas, ni la Entidad Agente frente a las citadas personas físicas o jurídicas que hubieran formulado Mandatos o Propuestas, sin perjuicio de los acuerdos en materia de gastos incluidos en el protocolo de aseguramiento y los que, en su caso, se incluyan en los Contratos de Aseguramiento. Por tanto, no tendrán derecho a reclamar el pago de daños y perjuicios o indemnización alguna por el mero hecho de haberse producido el desistimiento de la Oferta.

En este caso, las Entidades Aseguradoras que hubieran recibido provisiones de fondos de los inversores, deberán devolverlas, libres de comisiones y gastos y sin interés, con fecha valor del día hábil siguiente al del desistimiento. Si se produjera un retraso en la devolución por causas imputables a dichas entidades, deberán abonar intereses de demora, devengados desde el día hábil siguiente a la fecha en que tenga lugar el desistimiento y hasta la fecha de su abono efectivo, al tipo de interés legal (fijado actualmente en el 5%).

La Sociedad deberá comunicar dicho desistimiento a la CNMV y a la Entidad Coordinadora Global el día en que se produjera y en el plazo más breve posible, y difundirlo a través de, al menos, un diario de difusión nacional no más tarde del segundo día hábil siguiente al de su comunicación a la CNMV.

5.1.4.2. Revocación automática total

La Oferta quedará automáticamente revocada en todos sus Tramos en cualquiera de los siguientes supuestos:

- (a) En caso de falta de acuerdo entre la Sociedad y la Entidad Coordinadora Global para la fijación de los Precios de la Oferta.
- (b) En caso de que antes de las 3:00 a.m. horas del día 27 de marzo de 2007 no se hubiera firmado el Contrato de Aseguramiento y Colocación del Tramo Minorista.
- (c) En caso de que antes de las 3:00 a.m. horas del día 31 de marzo de 2007 no se hubieran firmado el Contrato de Aseguramiento del Tramo para Inversores Cualificados.
- (d) En el caso de que, no habiendo otorgado alguna o algunas de las Entidades firmantes del Protocolo de Aseguramiento y Compromiso de Colocación del Tramo Minorista de la Oferta, el Contrato de Aseguramiento y Colocación del Tramo Minorista o alguna de las entidades que está previsto que suscriban el Contrato de Aseguramiento del Tramo para Inversores Cualificados finalmente no lo firmaran, ninguna de las restantes Entidades Aseguradoras o ninguna tercera entidad financiera aprobada por la Sociedad y la Entidad Coordinadora Global estuviera interesada en asumir el compromiso de aseguramiento que se hubiera previsto para la Entidad Aseguradora que se retira, salvo que la Sociedad y la Entidad Coordinadora Global resolviera continuar con la Oferta, en cuyo caso informaría a la CNMV, mediante el registro de un Suplemento al Folleto, y lo haría público el día en que ello se produjera o el día hábil siguiente a través de los mismos medios en que se hizo público el Folleto, indicando la Entidad que se retira, el número de acciones no aseguradas y el Tramo al que corresponden dichas acciones (en el supuesto de que la Oferta no estuviera íntegramente asegurada y no se presentaran peticiones de compra suficientes para cubrir la

Oferta, el número de acciones a vender por cada Oferente se determinará mediante la reducción proporcional del número de acciones ofrecidas inicialmente).

- (e) En caso de que, en cualquier momento anterior a las 20:00 horas del día 2 de abril de 2007, quedara resuelto cualquiera de los Contratos de Aseguramiento como consecuencia de las causas previstas en los mismos (que se describen en el apartado 5.4.3 siguiente). La resolución de cualquiera de los referidos Contratos de Aseguramiento conlleva la resolución de los demás Contratos y, por tanto, la revocación automática de la Oferta.
- (f) En caso de que la Oferta sea suspendida o dejada sin efecto por cualquier autoridad administrativa o judicial competente.

La revocación automática total de la Oferta dará lugar a la anulación de todos los Mandatos no revocados y Solicitudes en el Tramo Minorista y todas las Propuestas del Tramo para Inversores Cualificados que hubieran sido seleccionadas y confirmadas, en su caso, y a la resolución de todas las compraventas inherentes a la Oferta. En consecuencia, no existirá obligación de entrega de las acciones por los Oferentes, ni obligación de pago por los inversores.

El hecho de la revocación no será causa de responsabilidad por parte de la Sociedad ni de los Oferentes frente a la Entidad Coordinadora Global, la Entidad Directora, las Entidades Aseguradoras, las Entidades Colocadoras Asociadas, Entidad Agente o las personas físicas o jurídicas que hubieran formulado Mandatos, Solicitudes o Propuestas, confirmadas o no, ni tampoco de la Entidad Coordinadora Global, la Entidad Directora, las Entidades Aseguradoras y Entidades Colocadoras Asociadas frente a las citadas personas físicas o jurídicas que hubieran formulado Mandatos o Propuestas, sin perjuicio de los acuerdos en materia de gastos incluidos en el protocolo de aseguramiento y los que, en su caso, se incluyan en los Contratos de Aseguramiento. Por tanto, no tendrán derecho a reclamar el pago de daños y perjuicios o indemnización alguna por el mero hecho de haberse producido la revocación de la Oferta.

Las Entidades Aseguradoras y Entidades Colocadoras Asociadas que hubieran recibido provisiones de fondos de los inversores, deberán devolverlas, libres de comisiones y gastos y sin interés, con fecha valor del día hábil siguiente al de la revocación. Si se produjera un retraso en la devolución por causas imputables a dichas entidades, deberán abonar intereses de demora, devengados desde el día hábil siguiente a la fecha en que tenga lugar la revocación y hasta la fecha de su abono efectivo, al tipo de interés legal (fijado actualmente en el 5%).

En caso de revocación automática total, la Sociedad lo comunicará, en el plazo más breve posible, a la CNMV, y lo hará público mediante su difusión a través de, al menos, un diario de difusión nacional.

5.1.4.3. Revocación en caso de no admisión a negociación oficial de las acciones

En caso de no producirse la admisión a negociación en Bolsa de las acciones de la Sociedad llegado el día 7 de mayo de 2007, quedarán resueltas las compraventas derivadas de la Oferta. Como consecuencia de la resolución de las compraventas inherentes a la Oferta, será devuelto a los inversores adjudicatarios de las acciones y, en su caso, a las Entidades Aseguradoras que hubieran adquirido acciones en virtud de la Oferta, el importe satisfecho por las mismas

incrementado en el interés legal (fijado actualmente en el 5%), desde la fecha de liquidación de la Oferta hasta la fecha de abono efectivo, estando aquéllos y éstas obligados a restituir las acciones adjudicadas.

A tal efecto, si la liquidación de la Oferta tuviera lugar antes de la admisión a negociación de las acciones de la Sociedad en las Bolsas de Valores, los fondos recibidos por los Oferentes como contraprestación por las acciones vendidas por medio de la presente Oferta quedarán depositados en una o varias cuentas de efectivo abiertas en la Entidad Agente por la Sociedad, a nombre de los Oferentes o, en su caso, en su nombre pero por cuenta de éstos. Dichos fondos quedarán inmovilizados hasta que se produzca la efectiva admisión a negociación de las acciones de la Sociedad.

El hecho de la revocación de la Oferta de conformidad con lo previsto en el apartado 5.1.4.2 anterior y en el presente apartado no será causa de responsabilidad por parte de la Sociedad ni de los Oferentes frente a la Entidad Coordinadora Global, la Entidad Directora, las Entidades Aseguradoras, la Entidad Agente, las Entidades Colocadoras Asociadas o las personas físicas o jurídicas que hubieran formulado Mandatos, Solicitudes o Propuestas, ni tampoco de la Entidad Coordinadora Global, la Entidad Directora, las Entidades Aseguradoras, la Entidad Agente y las Entidades Colocadoras Asociadas, frente a las citadas personas físicas o jurídicas que hubieran formulado Mandatos, Solicitudes o Propuestas, sin perjuicio de los acuerdos en materia de gastos incluidos en el protocolo de aseguramiento y los que, en su caso, se incluyan en los Contratos de Aseguramiento. Por tanto, no tendrán derecho a reclamar el pago de daños y perjuicios o indemnización alguna por el mero hecho de haberse producido la revocación de la Oferta.

La revocación de la Oferta por esta causa y sus motivos será objeto de comunicación por parte de la Sociedad a la CNMV y a la Entidad Coordinadora Global en el plazo más breve posible, y de publicación en, al menos, un diario de difusión nacional.

5.1.5. Descripción de la posibilidad de reducir suscripciones y la manera de devolver el importe sobrante de la cantidad pagada por los solicitantes

No existe la posibilidad de reducir las peticiones de compra, sin perjuicio del derecho a revocar, en su caso, totalmente los Mandatos, o a no confirmar las Propuestas, en los supuestos previstos en este Folleto.

5.1.6. Detalles de la cantidad mínima y/o máxima de solicitud (ya sea en el número de los valores o del importe total por invertir)

- **Tramo Minorista**

El importe mínimo por el que podrán formularse Mandatos y Solicitudes en el Tramo Minorista será de 1.500 euros (en atención a la banda de precios indicativa y no vinculante que se menciona en el apartado 5.3.1 siguiente, el número de acciones que recibiría el inversor con la petición mínima sería de más de 50, número necesario para asistir a la Junta General de Accionistas, conforme a lo previsto en los estatutos Sociales de la Sociedad). El importe máximo será de 60.000 euros, ya se trate de Mandatos no revocados, de Solicitudes directas o de la suma de ambos.

En consecuencia, no se tomarán en consideración las peticiones de compra en el Tramo Minorista que, formuladas de forma plural, ya sea individual o conjuntamente, por un mismo Peticionario, excedan en conjunto del límite establecido de 60.000 euros, en la parte que excedan conjuntamente de dicho límite.

Los controles de máximos que se describen en este apartado se realizarán utilizando el N.I.F. o el número de pasaporte de los Peticionarios y, en el caso de menores de edad, la fecha de nacimiento. En el supuesto de que coincidan las fechas de nacimiento se utilizará a estos efectos efectos la Ordenación alfabética, con base en el contenido de la primera posición del campo "Nombre y Apellidos o Razón Social", sea cual sea el contenido de las cuarenta posiciones de dicho campo, del fichero, según Circular 857 de la Asociación Española de Banca (AEB), formato Cuaderno 61 Anexo 1 de 120 posiciones, remitido a la Entidad Agente por las Entidades Colocadoras. En caso de que existan inversores cuyos datos personales sean coincidentes según la información remitida, se ordenarán éstos por orden de mayor a menor cuantía de sus Mandatos y en caso de cotitularidades se tomará el primer titular que aparezca en la primera petición encontrada.

A estos efectos, los Mandatos o Solicitudes formulados en nombre de varias personas se entenderán hechos por cada una de ellas por la cantidad reflejada en el Mandato o Solicitud.

A los efectos de computar el límite máximo por Peticionario, cuando coincidan todos y cada uno de los Peticionarios en varias peticiones (ya sean basadas en Mandatos o en Solicitudes) se agregarán, formando una única petición de compra.

Si algún Peticionario excediera los límites de inversión se estará a las siguientes reglas:

1. Se dará preferencia a los Mandatos no revocados sobre las Solicitudes, de forma que se eliminará en primer lugar el importe que corresponda a las Solicitudes para que, en conjunto, la petición no exceda el límite de inversión. Por tanto, si un mismo Peticionario presentara uno o varios Mandatos que en conjunto superasen el límite establecido y además presentara Solicitudes, éstas últimas se eliminarán.
2. En el supuesto de que hubiera que reducir peticiones del mismo tipo (ya sean Mandatos o Solicitudes), se procederá a reducir proporcionalmente el exceso entre los Mandatos o Solicitudes afectados.
3. A efectos de reducir el importe de las peticiones de igual tipo (Mandatos o Solicitudes), si un mismo Peticionario efectuara diferentes peticiones de igual tipo con base en distintas fórmulas de cotitularidad, se procederá de la siguiente forma:
 - (i) Las peticiones donde aparezca más de un titular se dividirán en tantas peticiones como titulares aparezcan, asignándose a cada titular el importe total reflejado en la petición original.
 - (ii) Se agruparán todas las peticiones obtenidas de la forma descrita en el párrafo (i) anterior en las que coincida el mismo titular.
 - (iii) Si conjuntamente consideradas las peticiones del mismo tipo que presente un mismo titular, de la forma establecida en los párrafos (i) y (ii) anteriores, se produjese un exceso sobre el límite de inversión, se procederá a distribuir dicho

exceso proporcionalmente entre las peticiones afectadas, teniendo en cuenta que si una petición se viera afectada por más de una operación de redistribución de excesos sobre límites, se aplicará aquella cuya reducción sea por un importe mayor.

- (iv) En todo caso, si una misma persona hubiera formulado más de dos peticiones de compra de forma conjunta, se anularán a todos los efectos todas las peticiones que haya presentado de forma conjunta, respetándose únicamente las realizadas de forma individual.

Se reproduce a continuación un ejemplo de aplicación de las reglas de control de límites máximos de inversión expuestas en el presente apartado:

EJEMPLO DEL CÓMPUTO DEL LÍMITE MÁXIMO EN LAS PETICIONES			
ENTIDAD	TIPO DE PETICIÓN	PETICIONARIOS	IMPORTE €
A	Mandato Individual	Sr. nº 1	45.000,00
B	Mandato en Cotitularidad	Sr. nº 1 Sr. nº 2	40.000,00
C	Mandato en Cotitularidad	Sr. nº 2 Sr. nº 3	25.000,00
D	Solicitud individual	Sr. nº 1	18.000,00

A efectos de computabilidad del límite de inversión se consideraría que:

- El Sr. nº 1 solicita 85.000,00 Euros en Mandatos de Compra (45.000,00 Euros en la Entidad A y 40.000,00 Euros en la Entidad B, en cotitularidad con el Sr. nº 2) y 18.000,00 Euros en Solicitudes de Compra en la Entidad D.

En total, 103.000,00Euros (45.000,00+40.000,00+18.000,00)

- El Sr. nº 2 solicita 65.000,00 Euros en Mandatos de Compra (40.000,00 Euros en la Entidad B, en cotitularidad con el Sr. nº 1 y 25.000,00 Euros en la Entidad C, en cotitularidad con el Sr. nº 3).
- El Sr. nº 3 solicita 25.000,00 Euros en un Mandato de Compra (en cotitularidad con el Sr. nº 2, en la Entidad C).

Por lo tanto, los Peticionarios que superan el límite máximo de inversión serían:

- El Sr. nº1, con un exceso de 43.000,00 Euros (103.000,00-60.000,00). Considerando que ha realizado Mandatos que exceden de 60.000,00 Euros, se eliminaría la Solicitud de Compra realizada en el Período de Oferta Pública. En consecuencia el exceso de los Mandatos sería de 25.000,00 Euros (85.000,00-60.000,00).
- El Sr. nº 2, que supera el límite con un exceso de 5.000,00 Euros (65.000,00-60.000,00).

Dichos excesos de 25.000,00 y 5.000,00 Euros, respectivamente, se distribuirían entre las peticiones de Compra afectadas (la de la Entidad A, la de la Entidad B y la de la Entidad C), para lo cual se efectuará la siguiente operación.

ENTIDAD “A”

$$\text{Sr. n}^\circ 1 \Rightarrow \frac{25.000,00 \text{ (exceso)} \times 45.000,00 \text{ (importe solicitado)}}{85.000,00} = 13.235,29 \text{ Euros}$$

ENTIDAD “B”

$$\text{Sr. n}^\circ 1 \Rightarrow \frac{25.000,00 \text{ (exceso)} \times 40.000,00 \text{ (importe solicitado)}}{85.000,00} = 11.764,71 \text{ Euros}$$

$$\text{Sr. n}^\circ 2 \Rightarrow \frac{5000,00 \text{ (exceso)} \times 40.000,00 \text{ (importe solicitado)}}{65.000,00} = 3.076,92 \text{ Euros}$$

ENTIDAD “C”

$$\text{Sr. n}^\circ 2 \Rightarrow \frac{5.000,00 \text{ (exceso)} \times 25.000,00 \text{ (importe solicitado)}}{65.000,00} = 1.923,08 \text{ Euros}$$

ENTIDAD “D”

Se elimina la Solicitud al haber excedido el Sr. n° 1 con sus Mandatos el límite de inversión

Dado que la petición de Compra cursada por la Entidad B está afectada por dos operaciones distintas de eliminación de excesos, se aplicará la mayor. Por tanto, los correspondientes excesos se eliminarán deduciendo:

- de la Petición de Compra de la Entidad A: 13.235,29 Euros
- de la Petición de Compra de la Entidad B: 11.764,71 Euros
- de la Petición de Compra de la Entidad C: 1.923,08 Euros

La Petición de la Entidad D se elimina en su totalidad por verse afectada por las peticiones de los Bancos A y B.

Las Peticiones quedarían de la siguiente forma:

Entidad	Tipo de Petición	Peticionarios	Importe €
A	Mandato Individual	Sr. n° 1	31.764,71
B	Mandato en Cotitularidad	Sr. n° 1 Sr. n° 2	28.235,29
C	Mandato en Cotitularidad	Sr. n° 2 Sr. n° 3	23.076,92
D	Solicitud individual	Sr. n° 1	0

- **Tramos para Inversores Cualificados**

En relación con el Tramo para Inversores Cualificados, las Entidades Aseguradoras no podrán admitir Propuestas por un importe inferior a 60.000 euros. En el caso de las entidades habilitadas para la gestión de carteras de valores de terceros, dicho límite se referirá al global de las peticiones formuladas por la entidad gestora.

Dichas entidades gestoras, previamente a realizar Propuestas por cuenta de sus clientes, deberán tener firmado con los mismos el oportuno contrato de gestión de cartera de valores, incluyendo la gestión de renta variable. Las entidades gestoras de carteras que resulten adjudicatarias de acciones en la presente Oferta deberán, a su vez, adjudicar a cada uno de los clientes por cuya cuenta hubieran adquirido las acciones, el número mínimo de acciones que resulte de aplicar lo previsto en el apartado 5.2.3.c) siguiente para la adjudicación mínima del Tramo Minorista, siempre que hubieran recibido adjudicación suficiente.

No existe un importe máximo para la formulación de las Propuestas de Compra en este Tramo.

5.1.7. Indicación del plazo en el cual puede retirarse una solicitud, siempre que se permita que los inversores retiren su suscripción

De conformidad con las previsiones contenidas en el apartado 5.1.3 anterior:

- Sólo serán revocables, en su totalidad, pero no en parte, los Mandatos formulados en el Tramo Minorista, hasta las 14:00 horas del día 29 de marzo de 2007. Después de la citada fecha, los Mandatos que no hubieran sido expresamente revocados adquirirán carácter irrevocable.
- Las Solicitudes formuladas en el Tramo Minorista tendrán carácter irrevocable.
- Las Propuestas formuladas en el Tramo para Inversores Cualificados constituyen únicamente una indicación del interés de los destinatarios por los valores, sin que su formulación tenga carácter vinculante para quienes las realicen ni para los Oferentes.
- Las confirmaciones de Propuestas en el Tramo para Inversores Cualificados serán irrevocables.

5.1.8. Método y plazos para el pago de los valores y para la entrega de los mismos

5.1.8.1. Pago de las acciones

Las Entidades Aseguradoras o Colocadoras Asociadas cargarán en la cuenta de los inversores los importes correspondientes a las acciones finalmente adjudicadas a cada uno de ellos, no antes de la Fecha de Operación (2 de abril de 2007), ni más tarde de la Fecha de Liquidación (5 de abril de 2007), ello con independencia de la provisión de fondos que pudiera serles exigida.

Las Entidades Aseguradoras o Colocadoras Asociadas abonarán a los Oferentes el importe pagado por los inversores a través de los procedimientos de liquidación que tenga establecidos Iberclear con la Entidad Agente en la cuenta de efectivo que corresponda en cada caso.

Las Entidades Aseguradoras y las Entidades Colocadoras Asociadas garantizarán mancomunadamente a la Sociedad y a los Oferentes la más plena indemnidad respecto de cualesquiera daños o perjuicios que les pudiera ocasionar directa o indirectamente el incumplimiento total o parcial por parte de dichas Entidades de sus obligaciones legales o contractuales frente a sus clientes o frente a Iberclear, en particular, por la falta de provisión de los medios de pago necesarios en la fecha prevista para la liquidación de la operación.

5.1.8.2. Entrega de las acciones

La adjudicación definitiva de las acciones en los dos Tramos se realizará por la Entidad Agente el día 2 de abril de 2007, y coincidirá con la fecha de la compraventa de las acciones objeto de la Oferta (la “**Fecha de Operación**”).

Ese mismo día, la Entidad Agente remitirá el detalle de la adjudicación definitiva de las acciones a cada una de las Entidades Aseguradoras de los dos Tramos, quienes lo comunicarán a los petitionarios adjudicatarios.

En la Fecha de Operación, la Entidad Agente gestionará la asignación de las correspondientes referencias de registro a los adjudicatarios de las acciones.

La perfección de la venta, en el precio y condiciones en que la adjudicación esté efectuada, se entenderá realizada en la Fecha de Operación.

El abono de las referencias de registro correspondientes a las acciones adjudicadas a cada inversor se producirá como muy tarde en la Fecha de Liquidación.

5.1.9. Descripción completa de la manera y fecha en la que se deben hacer públicos los resultados de la Oferta

El resultado de la Oferta se hará público mediante la presentación en la CNMV de la correspondiente información adicional el mismo día o el día hábil siguiente a la Fecha de Operación.

5.1.10. Procedimiento para el ejercicio de cualquier derecho preferente de compra, la negociabilidad de los derechos de suscripción y el tratamiento de los derechos de suscripción no ejercidos

No procede.

5.2 Plan de distribución y asignación

5.2.1. Las diversas categorías de posibles inversores a los que se ofertan los valores. Si la oferta se hace simultáneamente en los mercados de dos o más países y si se ha reservado o se va a reservar un tramo para determinados países, indicar el tramo

La presente Oferta se distribuye en dos Tramos, de acuerdo con lo que se indica a continuación:

(i) Tramo Minorista

El Tramo Minorista se dirige a las siguientes personas o entidades:

- (a) Personas físicas o jurídicas residentes en España, cualquiera que sea su nacionalidad.
- (b) Personas físicas o jurídicas no residentes en España que tengan la condición de nacionales de uno de los Estados miembros de la Unión Europea, o de uno de los Estados firmantes del Acuerdo y el Protocolo sobre el Espacio Económico Europeo (Estados miembros de la Unión Europea más Islandia y Noruega) o del Principado de Andorra, sin que pueda entenderse en ningún caso que las acciones objeto del Tramo Minorista se ofrecen en régimen de oferta pública en ningún territorio o jurisdicción distinto del Reino de España.

A este Tramo se le asignan inicialmente 879.024 acciones (el 15% del volumen inicial de acciones objeto de la Oferta), número que podrá verse alterado en función de las facultades de redistribución entre Tramos a que se refiere el apartado 5.2.3 siguiente.

(ii) Tramo para Inversores Cualificados

El Tramo para Inversores Cualificados está dirigido a (i) Inversores Cualificados residentes en España y Andorra, tal como estos se definen en el artículo 39 del Real Decreto 1310/2005, de 4 de noviembre, en materia de admisión a negociación de valores en mercados secundarios oficiales, de ofertas públicas de venta o suscripción y del Folleto exigible a tales efectos y; (ii) a inversores cualificados distintos de los anteriores y no será objeto de registro en ninguna jurisdicción distinta de España, sin perjuicio de la utilización de los documentos internacionales normalmente empleados para dar a conocer la Oferta.

En particular se hace constar que las Acciones objeto de la presente Oferta no han sido registradas bajo la United States Securities Act de 1933 (“US Securities Act”) ni aprobadas o desaprobadas por la Securities Exchange Commission ni ninguna autoridad o agencia de los Estados Unidos de América. Por lo tanto, la presente Oferta no está dirigida a personas residentes en los Estados Unidos salvo en los casos en que ello esté permitido de conformidad con la “Regulation 144 A” de la US Securities Act.

A este Tramo se le asignan inicialmente 4.981.139 acciones (el 85% del volumen inicial de acciones objeto de la Oferta). No obstante, el número de acciones asignadas a este Tramo podrá verse modificado en función de la redistribución entre Tramos prevista en el apartado 5.2.3

siguiente y del ejercicio de la opción de compra *green shoe*, en su caso, establecida en el apartado 5.2.5 siguiente.

5.2.2. En la medida en que tenga conocimiento de ello el emisor, indicar si los accionistas principales o los miembros de los órganos administrativos, de gestión o de supervisión del emisor se han propuesto suscribir la Oferta, o si alguna persona se propone suscribir más del cinco por ciento de la Oferta

La Sociedad no tiene constancia de que ninguno de los accionistas principales ni los miembros del órgano de administración de la sociedad se hayan propuesto adquirir acciones de la Sociedad, en el marco de la Oferta, ni que ninguna persona se proponga suscribir más del cinco por ciento de la oferta, aunque la Sociedad desconoce las intenciones de los inversores. No obstante, pueden producirse adjudicaciones superiores al 5% de la oferta.

5.2.3. Revelación de reasignación

a) **División de la Oferta en tramos, incluidos los tramos para inversores cualificados y minorista.**

La asignación inicial de las Acciones entre los Tramos de la Oferta es la siguiente:

Tramo	Nº inicial de acciones	Porcentaje inicial Oferta
Minorista	879.024	15%
Para inversores cualificados	4.981.139	85%

b) **Reasignación entre Tramos**

Corresponderá a la Sociedad, de común acuerdo con la Entidad Coordinadora Global, la determinación del tamaño final de todos y cada uno de los Tramos de la Oferta, así como la adopción de todas las decisiones de redistribución entre Tramos, de acuerdo con las siguientes reglas:

- (a) Antes de la fijación del Precio Máximo Minorista (26 de marzo de 2007), se podrá variar, salvo por lo previsto en el apartado (b) siguiente, el volumen de acciones inicialmente asignado al Tramo Minorista.
- (b) En ningún caso podrá verse reducido el Tramo Minorista si se produce en el mismo un exceso de demanda.
- (c) Podrá aumentarse en cualquier momento anterior a la adjudicación definitiva el volumen asignado al Tramo Minorista (29 de marzo de 2007), en caso de exceso de demanda en éste, a costa de reducir el volumen asignado al Tramo para Inversores Cualificados, aunque en este se haya producido exceso de demanda. El volumen de acciones inicialmente asignado al Tramo Minorista podrá incrementarse libremente hasta la fecha de la firma del Contrato de Aseguramiento y Colocación del Tramo Minorista el 26 de marzo de 2007 y, a partir de dicha fecha, hasta en un máximo de 879.024 acciones adicionales.

- (d) En el supuesto de que no quedara cubierto el Tramo Minorista, las acciones sobrantes podrán reasignarse al Tramo para Inversores Cualificados. Esta eventual reasignación se realizará, en su caso para atender el exceso de demanda de dicho Tramo.

Cualquier reasignación de acciones entre Tramos se comunicará a la CNMV, el mismo día en que se realice, o el siguiente día hábil.

El volumen final de acciones asignadas al Tramo Minorista y al Tramo para Inversores Cualificados (excluidas las acciones correspondientes a la opción de compra *green shoe* descrita en el apartado 5.2.5 siguiente) se fijará no más tarde del 29 de marzo de 2007.

Este hecho será objeto de comunicación a la CNMV como información adicional al presente Folleto Informativo.

La redistribución de acciones entre los distintos Tramos aquí referida se realizará dentro de unos límites razonables, con objeto de que no se altere sustancialmente la configuración de la Oferta.

- c) **Método o métodos de asignación que deben utilizarse para el Tramo Minorista del emisor en caso de suscripción excesiva de estos tramos**

Prorrateo en el Tramo Minorista

A efectos de realizar el prorrateo que se menciona en este apartado, las peticiones de compra expresadas en euros, se traducirán en peticiones de compra expresadas en número de acciones, dividiendo las primeras por el Precio Máximo Minorista. En caso de fracción se redondeará por defecto.

Al no fijarse el Precio Minorista hasta el día anterior a la adjudicación, es necesaria la utilización del Precio Máximo Minorista para realizar, con la oportuna antelación, las operaciones de prorrateo y adjudicación con base en un baremo objetivo y no discriminatorio para los inversores.

En el supuesto de que los Mandatos y las Solicitudes del Tramo Minorista, formuladas durante el Período de Formulación de Mandatos o en el Período de Oferta Pública, excedan del volumen de acciones asignado al Tramo Minorista, se realizará el prorrateo entre las peticiones de compra, de acuerdo con los siguientes principios:

- (a) A los efectos del prorrateo, sólo se tendrán en cuenta los Mandatos no revocados ni anulados, y las Solicitudes no anuladas.
- (b) Los Mandatos tendrán preferencia en la adjudicación sobre las Solicitudes. Por consiguiente, el número de acciones asignado al Tramo Minorista se destinará, en primer lugar, a atender las acciones solicitadas con base en Mandatos. Únicamente cuando se hayan atendido la totalidad de las peticiones basadas en Mandatos, las acciones sobrantes se destinarán a atender las acciones solicitadas con base en Solicitudes.
- (c) A efectos de la adjudicación, cuando coincidan todos y cada uno de los Peticionarios en varias peticiones de compra basadas en Mandatos, se agregarán, formando una única petición de compra. El número de acciones adjudicadas al Mandato o Mandatos,

considerados de forma agregada, se distribuirá proporcionalmente entre los Mandatos afectados.

- (d) Para el caso de que las peticiones basadas en Mandatos excedan del volumen de acciones asignado al Tramo Minorista, no se tomarán en consideración –conforme se indica en el párrafo (b) anterior- las peticiones basadas en Solicitudes y, por tanto, se adjudicará en primer lugar, a todos y cada uno de los Mandatos, un número de acciones equivalente al número entero, redondeando por defecto, que resulte de dividir 1.500 euros (petición mínima en el Tramo Minorista) por el Precio Máximo Minorista (el “**Número Mínimo de Acciones**”).

En el supuesto de que el número de acciones asignadas al Tramo Minorista no fuera suficiente para adjudicar el Número Mínimo de Acciones a todos los Mandatos, dicha adjudicación se efectuará por sorteo de acuerdo con las siguientes reglas:

- (i) Elección de una letra, según sorteo celebrado ante fedatario público.
 - (ii) Ordenación alfabética de todos los Mandatos, con base en el contenido de la primera posición del campo “Nombre y Apellidos o Razón Social”, sea cual sea el contenido de las cuarenta posiciones de dicho campo, del fichero, según Circular 857 de la Asociación Española de Banca (AEB), formato Cuaderno 61 Anexo 1 de 120 posiciones, remitido a la Entidad Agente por las Entidades Colocadoras. En caso de que existan inversores cuyos datos personales sean coincidentes según la información remitida, se ordenarán éstos por orden de mayor a menor cuantía de sus Mandatos y en caso de cotitularidades se tomará el primer titular que aparezca en la primera petición encontrada.
 - (iii) Adjudicación del Número Mínimo de Acciones, a la petición de la lista obtenida en el punto anterior, cuya primera posición del campo “Nombre y Apellidos o Razón Social”, coincida con la letra del sorteo. Desde esta petición y continuando con las siguientes, según el orden de la lista, hasta que se agoten las acciones asignadas al Tramo Minorista. En el supuesto de que no hubiera acciones suficientes para adjudicar el Número Mínimo de Acciones al último Peticionario que resultara adjudicatario de acciones, según el sorteo alfabético realizado, no se adjudicarán las acciones remanentes a dicho último Peticionario sino que se procederá a distribuir dichas acciones entre las peticiones de compra a las que se les hubiera adjudicado acciones por orden alfabético, según el campo “Nombre y Apellidos o Razón Social”, empezando por la misma letra que haya resultado en el sorteo y siguiendo el mismo orden, adjudicando el remanente de acciones al primer peticionario hasta donde alcance su petición y continuando, de ser necesario, por el orden del sorteo hasta el completo reparto del resto.
- (e) En el supuesto de que conforme al primer párrafo del apartado (d) anterior, se haya podido realizar la adjudicación del Número Mínimo de Acciones a todos los Mandatos, las acciones sobrantes se adjudicarán de forma proporcional al volumen no satisfecho de los Mandatos. A tal efecto, se dividirá el número de acciones pendientes de adjudicación por el volumen total de demanda insatisfecha en el Tramo Minorista en forma de Mandatos.

Como reglas generales de este prorrateo:

- (i) En caso de fracciones en la adjudicación, se redondeará por defecto, de forma que resulte un número exacto de acciones a adjudicar.
 - (ii) Los porcentajes a utilizar para la asignación proporcional se redondearán también por defecto hasta tres cifras decimales (es decir 0,78974 se igualará a 0,789).
- (f) Si, tras la aplicación del prorrateo referido en el apartado (e) anterior, hubiese acciones no adjudicadas por efecto del redondeo, estas se distribuirán una a una, por orden de mayor a menor cuantía de la petición y, en caso de igualdad, por el orden alfabético de los Peticionarios, tomando la primera posición del campo “Nombre y Apellidos o Razón Social”, sea cual sea su contenido, a partir de la letra que resulte de sorteo celebrado ante fedatario público.
- (g) En caso de que las peticiones de compra basadas en Mandatos hayan sido totalmente atendidas, las acciones sobrantes se adjudicarán a las Solicitudes (peticiones de compra no basadas en Mandatos) según se indica a continuación:

A efectos de la adjudicación, cuando coincidan todos y cada uno de los Peticionarios en varias Solicitudes, se agregarán, formando una única Solicitud. El número de acciones adjudicadas a la Solicitud o Solicitudes, consideradas de forma agregada, se determinará, proporcionalmente entre las Solicitudes afectadas.

Si las Solicitudes exceden del volumen de acciones pendientes de adjudicar, se adjudicará en primer lugar, a todas y cada una de dichas Solicitudes el Número Mínimo de Acciones.

Si el número de acciones pendientes de adjudicar no fuera suficiente para adjudicar el número mínimo de acciones a que se refiere el párrafo anterior, se adjudicará el Número Mínimo de Acciones a las Solicitudes mediante una adjudicación por sorteo conforme a las reglas del párrafo segundo del apartado (d) anterior.

Asimismo, si tras realizar la adjudicación del Número Mínimo de Acciones a todas las Solicitudes, hubiera Solicitudes no atendidas completamente se realizará, en caso de ser necesario, un prorrateo conforme a las reglas previstas en los apartados (e) y (f) anteriores.

El prorrateo descrito en este apartado será realizado por la Entidad Agente no más tarde de las 24:00 horas del 30 de marzo de 2007.

A efectos ilustrativos se incorpora seguidamente un ejemplo del prorrateo. Se hace constar que se trata de un mero ejemplo y que su resultado no es significativo de lo que pueda ocurrir en la realidad, habida cuenta, sobre todo, de que dicho resultado dependerá en cada caso de diversas variables entre las que la más sensible es el número real de peticiones de compra y que, en todo caso, las reglas de aplicación serán las mencionadas anteriormente.

Ejemplo de prorrateo en el Tramo Minorista

Suponiendo que una vez finalizada la Oferta Pública se dieran los siguientes datos:

- Nº Acciones asignadas al Tramo Minorista: 879.024
- Precio Máximo Minorista: 18,24 €
- Mandatos de compra presentados y no revocados: 8.450

Nº de Mandatos	Peticiones en euros	Acciones por Petición	Acciones Solicitadas
3.500	1.500,00	82	287.000
2.000	3.000,00	164	328.000
1.300	6.000,00	328	426.400
1.150	30.000,00	1.644	1.890.600
500	60.000,00	3.289	1.644.500
8.450			4.576.500

- Solicitudes de compra presentados durante el periodo de Oferta Pública: 845

Nº de Solicitudes	Peticiones en euros	Acciones por Petición	Acciones Solicitadas
350	1.500,00	82	28.700
200	3.000,00	164	32.800
130	6.000,00	328	42.640
115	30.000,00	1.644	189.060
50	60.000,00	3.289	164.450
845			457.650

Al superar el número de acciones solicitadas durante el Periodo de Formulación de Mandatos el número de acciones asignadas a este Tramo, la adjudicación y el prorrateo se hace únicamente sobre los Mandatos de Compra, no tomándose en consideración las Solicitudes de Compra formuladas durante el Periodo de Oferta Pública.

Si el número de acciones asignadas a este Tramo no fuera suficiente para adjudicar 82 acciones a todos los Mandatos de Compra, se adjudicarían 82 acciones por Mandato de Compra a partir de la letra resultante del sorteo realizado por fedatario público.

I. ADJUDICACION FIJA (se adjudican 82 acciones)

- a) Acciones a adjudicar: 879.024
- b) Número fijo de acciones a adjudicar: 82
- c) Número de acciones solicitadas: 4.576.500
- d) Número total de acciones adjudicadas: 692.900 (1)
- e) Número de acciones pendientes de adjudicar: 186.124

f) *Demanda no satisfecha: 3.883.600* (2)

2. ADJUDICACIÓN PROPORCIONAL (el número de acciones pendientes de adjudicar se asignan de forma proporcional al volumen de demanda no satisfecho).

a) *Demanda no satisfecha: 3.883.600* (2)

b) *Coefficiente de adjudicación: 4,793%* (3)

c) *Número total de acciones adjudicadas: 181.900* (4)

d) *Número de acciones pendientes de adjudicar: 4.224*

e) *Demanda no satisfecha: 3.701.700* (5)

3. ADJUDICACIÓN UNITARIA

Las 4.224 acciones sobrantes pendientes de adjudicar se reparten de forma unitaria entre los mandatos de compra no satisfechos.

Se adjudica 1 acción más a los mandatos de 3.289, 1.644 y 328 acciones. El sorteo se producirá entre los mandatos de compra de 164 acciones, correspondiendo 1 acción más a 1.274 de ellos, quedándose los restantes 726 con el número de acciones ya adjudicadas.

4. RESUMEN DE ADJUDICACIÓN DEFINITIVA

La adjudicación definitiva por Mandatos de Compra sería la siguiente:

a) *Mandatos de 82 acciones: 82 acciones por adjudicación fija.*

b) *Mandatos de 164 acciones: 82 acciones por adjudicación fija.*

3 acciones por adjudicación proporcional.

1 acción por adjudicación unitaria en algunos casos.

c) *Mandatos de 328 acciones: 82 acciones por adjudicación fija.*

11 acciones por adjudicación proporcional.

1 acción por adjudicación unitaria.

d) *Mandatos de 1.644 acciones: 82 acciones por adjudicación fija.*

74 acciones por adjudicación proporcional.

1 acción por adjudicación unitaria.

e) *Mandatos de 3.289 acciones: 82 acciones por adjudicación fija.*

153 acciones por adjudicación proporcional.

1 acción por adjudicación unitaria.

Si el número de acciones solicitadas durante el Periodo de Mandatos de Compra no superara el volumen asignado al Tramo Minorista General se atenderían en su totalidad todos los Mandatos de Compra. Las acciones sobrantes pendientes de adjudicar se

prorratarían entre las Solicitudes de Compra formuladas durante el Periodo de Oferta Pública siguiendo los mismos procedimientos descritos anteriormente.

(1) 692.900

<i>Nº de Mandatos</i>	<i>Nº Acciones Adjudicadas</i>	<i>Nº Acciones Adjudicadas (Total)</i>
3.500	82	287.000
2.000	82	164.000
1.300	82	106.600
1.150	82	94.300
500	82	41.000
8.450		692.900

(2) 3.888.700

<i>Nº de Mandatos</i>	<i>Nº Acciones Pendientes de adjudicar</i>	<i>Nº Acciones Pendientes de adjudicar (Total)</i>
3.500	0	0
2.000	82	164.000
1.300	246	319.800
1.150	1.562	1.796.300
500	3.207	1.603.500
8.450		3.883.600

(3) $186.124 / 3.883.600 = 0,0479256236$ (4,793%)

(4) 181.900

<i>Nº de Mandatos</i>	<i>Nº Acciones Adjudicadas</i>	<i>Nº Acciones Adjudicadas (Total)</i>
2.000	3	6.000
1.300	11	14.300
1.150	74	85.100
500	153	76.500
4.950		181.900

(5) 3.701.700

<i>Nº de Mandatos</i>	<i>Nº Acciones Pendientes de adjudicar</i>	<i>Nº Acciones Pendientes de adjudicar (Total)</i>
3.500	0	0
2.000	79	158.000
1.300	235	305.500
1.150	1.488	1.711.200
500	3.054	1.527.000
8.450		3.701.700

- d) Descripción de cualquier trato preferente predeterminado que se conceda a ciertas clases de inversores o a ciertos grupos afines (incluidos los amigos y programas de familia) en la asignación, el porcentaje de la oferta reservada a ese trato preferente y los criterios para la inclusión en tales clases o grupos**

No existe ningún trato preferente en la asignación de acciones de la Oferta a los inversores compradores.

- e) Si el tratamiento de las suscripciones u ofertas de suscripción en la asignación puede determinarse a través de la empresa en la que se hacen**

No existe diferencia en el tratamiento de las peticiones de compra, en función de la entidad ante la que se tramiten.

- f) Objetivo de asignación individual mínima, en su caso, en el Tramo Minorista**

Véase letra (d) del apartado 5.2.3.c) anterior.

- g) Condiciones para el cierre de la Oferta así como la fecha más temprana en la que puede cerrarse la Oferta**

En el apartado 5.1.3 anterior se describen las fechas de cierre de los períodos de la Oferta.

- h) Si se admiten las suscripciones múltiples, y cuando no se admiten, cómo se manejan las suscripciones múltiples**

Exclusivamente en el Tramo Minorista se permiten peticiones de compra formuladas en régimen de cotitularidad.

No obstante, una misma persona no podrá formular más de dos peticiones de forma conjunta con otras personas utilizando distintas formas de cotitularidad. Es decir, no se podrán formular peticiones en forma tal que una misma persona aparezca en más de dos peticiones formuladas de forma conjunta. A estos efectos, cuando coincidan todos y cada uno de los Peticionarios en varias peticiones de compra, las mismas se agregarán a efectos de control de máximos, formando una única petición que computará como tal. Si una misma persona formula más de dos peticiones, de forma conjunta, se anularán, a todos los efectos, las peticiones que haya formulado de forma conjunta, respetándose únicamente la o las peticiones formuladas de forma individual.

Se tendrán en cuenta para el límite de dos peticiones mencionado anteriormente, tanto los Mandatos como las Solicitudes.

No obstante lo anterior, si el número de acciones correspondiente a los Mandatos no revocados formulados durante el Período de Formulación de Mandatos superara el número de acciones asignadas al Tramo Minorista, sólo se tomará en consideración para el límite de dos peticiones anterior los Mandatos citados, sin considerar las Solicitudes recibidas.

El límite del número de peticiones que se pueden formular utilizando distintas formas de cotitularidad, es independiente del límite máximo de inversión descrito en el apartado 5.1.6 anterior.

5.2.4. Proceso de notificación a los solicitantes de la cantidad asignada e indicación de si la negociación puede comenzar antes de efectuarse la notificación

La adjudicación definitiva de las acciones en los dos Tramos se realizará por la Entidad Agente el día 2 de abril de 2007, coincidiendo con la Fecha de Operación de la Oferta.

Ese mismo día, la Entidad Agente remitirá el detalle de la adjudicación definitiva de las acciones a cada una de las Entidades Aseguradoras del Tramo Minorista, respecto de los Mandatos o Solicitudes que hubieran cursado, y a cada una de las Entidades Aseguradoras del Tramo de Inversores Cualificados, respecto de las Propuestas que hubieran recibido, quienes lo comunicarán a los Peticionarios adjudicatarios. Dicha comunicación implicará la adjudicación de las Acciones.

La adjudicación se realizará con carácter previo a la admisión a negociación y está previsto que las Entidades Aseguradoras y las Entidades Colocadoras Asociadas notifiquen a los Peticionarios adjudicatarios dicha asignación también en los tres días hábiles siguientes.

5.2.5. Sobreasignación y «green shoe»

a) Existencia y tamaño de cualquier mecanismo de sobre-asignación y/o de «green shoe»

Con independencia de las posibles redistribuciones a que se refiere el apartado 5.2.3 anterior, el volumen de acciones asignado al Tramo para Inversores Cualificados de la Oferta podrá ser ampliado, por decisión de la Entidad Coordinadora Global, actuando en su propio nombre y en nombre y por cuenta de las Entidades Aseguradoras de dicho Tramo, mediante el ejercicio de la opción de compra de acciones (*green shoe*) que Investment Ballo Holding, B.V., como Oferente, tiene previsto conceder a dichas Entidades en virtud del Contrato de Aseguramiento del Tramo de Inversores Cualificados, para facilitar las prácticas de estabilización a que se refiere el apartado 6.5 siguiente. Dicho ejercicio, incluyendo su fecha y el número de acciones a que afecta, será comunicado a la CNMV el mismo día en que se produzca o el siguiente día hábil.

Dicha opción de compra tendrá por objeto hasta un máximo de 879.024 acciones de la Sociedad propiedad de determinados Oferentes.

En caso de ejercicio de la referida opción de compra, el precio de compra de las acciones objeto de la misma será el Precio del Tramo para Inversores Cualificados.

b) Período de existencia del mecanismo de sobreasignación y/o de «green shoe»

La opción de compra (*green shoe*) podrá ser ejercitada total o parcialmente, en una o varias veces, en la Fecha de Admisión a Cotización de las acciones de la Sociedad (prevista para el 3 de abril de 2007) y durante los treinta (30) días naturales siguientes a dicha fecha.

c) Cualquier condición para el uso del mecanismo de sobreasignación o de «green shoe»

La opción de compra podrá, eventualmente acompañarse de un préstamo de valores con el que se cubrirían las sobreadjudicaciones que se realizasen, en su caso, por las Entidades Aseguradoras, para atender los posibles excesos de demanda que se produzcan en la Oferta.

Dicho préstamo sería otorgado en su caso por Investment Ballo Holding B.V. a UBS Limited actuando por cuenta de las Entidades Aseguradoras y tendría por objeto un número máximo de acciones igual al número de acciones objeto de la citada opción de compra. El mencionado préstamo de valores tendrá una duración similar a la de la opción de compra.

No existe condición alguna para el ejercicio de la opción de compra *green shoe*.

5.3 Precios

5.3.1. Indicación del precio al que se ofertarán los valores. Cuando no se conozca el precio o cuando no exista un mercado establecido y/o líquido para los valores, indicar el método para la determinación del precio de oferta, incluyendo una declaración sobre quién ha establecido los criterios o es formalmente responsable de su determinación

a) Banda de Precios INDICATIVA Y NO VINCULANTE

Al solo objeto de que los inversores dispongan de una referencia para la formulación de sus peticiones de compra, la Sociedad, de común acuerdo con la Entidad Coordinadora Global (sin que haya existido valoración de las acciones por parte de ningún experto independiente) ha establecido una banda de precios INDICATIVA Y NO VINCULANTE para las Acciones de la Sociedad objeto de la Oferta (la “**Banda de Precios**”) entre 16,86 euros y 19,62 euros por acción.

La citada Banda de Precios implica asignar a la Sociedad una capitalización bursátil o valor de mercado de la totalidad de sus acciones de entre 275 millones de euros y 320 millones de euros, aproximadamente.

Tomando como base los estados financieros consolidados correspondientes al ejercicio finalizado el 30 de noviembre de 2006 elaborados de acuerdo con las Normas Internacionales de Información Financiera, dicha capitalización bursátil supone un PER de entre 23,3 y 27,1 veces.

Se hace constar expresamente que la Banda de Precios ha sido fijada por la Sociedad, de común acuerdo con la Entidad Coordinadora Global sin que exista un experto independiente que asuma responsabilidad alguna por la misma. Para su determinación se han tomado en consideración procedimientos de valoración de empresas generalmente aceptados en este tipo de operaciones (entre ellos, PER, valor compañía / EBITDA y otros ratios respecto de otras compañías del sector), y teniendo en cuenta las características y circunstancias propias de la Sociedad y del sector y la situación presente de los mercados financieros internacionales.

Los precios definitivos de las acciones objeto de la Oferta podrían no estar comprendidos necesariamente dentro de la referida Banda de Precios.

b) Precio Máximo Minorista

El Precio Máximo Minorista será fijado el día 26 de marzo de 2007, por la Sociedad y la Entidad Coordinadora Global de común acuerdo. El Precio Máximo Minorista será el importe que los peticionarios de acciones en dicho Tramo pagarán, como máximo, por cada acción que les sea adjudicada y será el tenido en cuenta a efectos del prorrateo en este Tramo.

c) Precio del Tramo para Inversores Cualificados

El Precio del Tramo para Inversores Cualificados de la Oferta será fijado el día 30 de marzo de 2007, por la Sociedad y la Entidad Coordinadora Global de común acuerdo, una vez finalizado el Período de Oferta Pública en el Tramo Minorista y el Período de Prospección de la Demanda del Tramo para Inversores Cualificados, tras evaluar el volumen y calidad de la demanda y la situación de los mercados.

d) Precio Minorista

El Precio Minorista de la Oferta será el menor de los siguientes precios: (i) el Precio Máximo Minorista y (ii) el Precio del Tramo para Inversores Cualificados.

El Precio del Tramo para Inversores Cualificados de la Oferta podrá ser superior al Precio Minorista, en cuyo caso habrá dos precios para las acciones objeto de la Oferta Pública:

- (i) el Precio Minorista (para las acciones del Tramo Minorista), y
- (ii) el Precio del Tramo para Inversores Cualificados. (para las acciones del Tramo para Inversores Cualificados).

e) Indicación del importe de todo gasto e impuesto cargados específicamente al suscriptor o comprador

El importe a pagar por los adjudicatarios de las acciones será únicamente el precio de las mismas, siempre que las peticiones de compra se cursen exclusivamente a través de las Entidades Colocadoras y Aseguradoras de la Oferta.

Tampoco se devengarán gastos a cargo de los adjudicatarios de las acciones por la inscripción de las mismas a nombre de los adjudicatarios en los registros contables a cargo de las entidades participantes en Iberclear. No obstante, dichas entidades podrán establecer, de acuerdo con la legislación vigente, las comisiones y gastos repercutibles que libremente determinen en concepto de administración de valores o mantenimiento de los mismos en los registros contables.

5.3.2. Proceso de revelación del precio de Oferta

Los Precios de la Oferta serán comunicados a la CNMV el 30 de marzo de 2007 o el día hábil siguiente.

5.3.3. Si los tenedores de participaciones del emisor tienen derechos preferentes de compra y este derecho está limitado o suprimido, indicar la base del precio de emisión si ésta es dineraria, junto con las razones y los beneficiarios de esa limitación o supresión

No aplicable.

5.3.4. En los casos en que haya o pueda haber una disparidad importante entre el precio de Oferta Pública y el coste real en efectivo para los miembros de los órganos administrativo, de gestión o de supervisión, o altos directivos o personas afiliadas, de los valores adquiridos por ellos en operaciones realizadas durante el último año, o que tengan el derecho a adquirir, debe incluirse una comparación de la contribución pública en la oferta pública propuesta y las contribuciones reales en efectivo de esas personas

A continuación se indican las operaciones sobre acciones de la Sociedad realizadas por los miembros del Consejo de Administración de la Sociedad y Altos Directivos actuales en los últimos 12 meses:

<u>Consejero / Alto Directivo</u>	<u>Fecha Operación</u>	<u>Tipo de operación</u>	<u>Nº de acciones¹</u>	<u>Precio por acción antes del split</u>	<u>Precio por acción tras el split</u>
Investment Ballo Holding, B.V. ²	18/01/2007	Venta	785	153,76€ ⁴	7,69€
Investment Ballo Holding, B.V. ²	18/01/2007	Venta	11.415	98,00€ ⁴	4,90€
Inversiones Telesan, B.V. ³	18/01/2007	Compra	11.415	98,00€ ⁴	4,90€

¹ Número de acciones anterior al desdoblamiento del valor nominal de las acciones acordado por la Junta General de accionistas de 12 de febrero de 2007.

² Sociedad controlada por el Dr. Julio Baviera.

³ Sociedad controlada por D. Eduardo Baviera.

⁴ La diferencia de precios entre las distintas compraventas se explica porque dichas transacciones tienen su origen en opciones de compra otorgadas en distintos momentos del tiempo y por tanto, con distintos precios de ejercicio.

5.4 Colocación y suscripción

5.4.1. Nombre y dirección del coordinador o coordinadores de la oferta global y de determinadas partes de la misma y, en la medida en que tenga conocimiento de ello el emisor o el oferente, de los colocadores en los diversos países donde tiene lugar la Oferta

La coordinación global de la Oferta, en sus dos Tramos, se llevará a cabo por UBS Limited (“Entidad Coordinadora Global”).

Para la colocación de las acciones objeto de la Oferta en cada uno de sus Tramos se han formado sindicatos de aseguramiento y colocación, cuya composición se indica en los cuadros que se incluyen a continuación:

Tramos Minorista		
Función	Nombre	Dirección
Entidades Aseguradoras y Colocadoras	Banco Popular Español, S.A.	Calle Velázquez 34, Madrid.
	Banco Español de Crédito, S.A.	Avenida Gran Vía de Hortaleza, 3. Madrid.
	Banco de Finanzas e Inversiones, S.A. FIBANC MEDIOLANUM	Avenida Diagonal 668-670, Barcelona.
	Caja de Ahorros de Valencia, Castellón y Alicante, BANCAJA	Calle Caballeros, 2, Castellón.

Las **Entidades Colocadoras Asociadas** de cada Entidad Aseguradora del Tramo Minorista serán las siguientes:

De Caja de Ahorros de Valencia, Castellón y Alicante, BANCAJA:

- Banco de Valencia, S.A.
- Arcalia Patrimonios, A.V., S.A.
- Mercavalor Sociedad de Valores, S.A.

De Banco Popular Español, S.A.:

- Banco de Andalucía, S.A.
- Banco de Castilla, S.A.
- Banco de Crédito Balear, S.A.
- Banco de Galicia, S.A.
- Banco de Vasconia, S.A.
- Banco Popular-e, S.A.
- Popular Bolsa, S.V., S.A.
- Popular Banca Privada, S.A.

De Banco Español de Crédito, S.A.:

- Banesto Bolsa, S.A., S.V.

Tramo para Inversores Cualificados		
Función	Nombre	Dirección
Entidad Directora y Aseguradora	UBS Limited	1 Finsbury Avenue, Londres, Reino Unido.
Entidades Aseguradoras y Colocadoras	Banco BPI, S.A.	Rua Tenente Valadim, 84, Oporto, Portugal.
	Banco Español de Crédito, S.A.	Avenida Gran Vía de Hortaleza 3, Madrid
	Banco de Sabadell, S.A.	Plaza de Catalunya, 1, Sabadell.
	ING Bank, N.V.	Amstelveenseweg 500 Amsterdam, Holanda.

5.4.2. Nombre y dirección de cualquier agente pagador y de los agentes de depósito en cada país

Banco Español de Crédito, S.A. actuará como Entidad Agente de la presente Oferta.

5.4.3. Nombre y dirección de las entidades que acuerdan suscribir la emisión con un compromiso firme, y detalles de las entidades que acuerdan colocar la emisión sin compromiso firme o con un acuerdo de «mejores esfuerzos». Indicación de las características importantes de los acuerdos, incluidas las cuotas. En los casos en que no se suscriba toda la emisión, declaración de la parte no cubierta. Indicación del importe global de la comisión de suscripción y de la comisión de colocación.

El protocolo de intenciones de aseguramiento y compromiso de colocación del Tramo Minorista ha sido firmado el día 15 de marzo de 2007.

Se indican a continuación las entidades que han suscrito el protocolo de intenciones de aseguramiento y compromiso de colocación del Tramo Minorista, con indicación del número inicial de acciones aseguradas, del porcentaje que dichas acciones representan sobre el volumen inicial de acciones ofrecidas en dicho Tramo, así como una estimación meramente orientativa de los ingresos por comisiones que obtendrá cada Entidad Aseguradora (la descripción de las distintas comisiones se encuentra en la letra (D) del presente apartado):

TRAMO MINORISTA			
Entidades Aseguradoras	Acciones Aseguradas ⁽¹⁾	%	Ingresos por comisiones ⁽²⁾
Banco Popular Español, S.A.	290.078	33,00%	203.704
Caja de Ahorros de Valencia, Castellón y Alicante, BANCAJA	290.078	33,00%	203.704
Banco Español del Crédito, S.A.	228.546	26,00%	160.494
Banco de Finanzas e Inversiones, S.A. FIBANC-MEDIOLANUM	70.322	8,00%	49.383
TOTAL	879.024	100,0%	617.286

Se indica a continuación, asimismo, las Entidades que está previsto que suscriban el Contrato de Aseguramiento del Tramo para Inversores Cualificados, así como una estimación meramente orientativa de los ingresos por comisiones que obtendrá cada Entidad Aseguradora (la descripción de las distintas comisiones se encuentra en la letra (D) del presente apartado).

TRAMO PARA INVERSORES CUALIFICADOS			
Entidades Aseguradoras	Acciones Aseguradas⁽¹⁾	%	Ingresos por comisiones⁽²⁾
UBS Limited	3.486.799	70%	2,553,507
Banco BPI, S.A.	373.585	7,5%	236,112
Banco Español de Crédito, S.A. ⁽³⁾	373.585	7,5%	236,112
Banco de Sabadell, S.A. ⁽⁴⁾	373.585	7,5%	236,112
ING Bank, N.V.	373.585	7,5%	236,112
TOTAL	4.981.139	100,0%	3.497.955

- (1) El número de acciones aseguradas en el Tramo Minorista de la Oferta es el que para cada Entidad se establece en el Protocolo de Aseguramiento y Colocación. El número de acciones aseguradas en el Tramo Institucional de la Oferta es el que está previsto que se establezca en el Contrato de Aseguramiento del Tramo para Inversores Cualificados para cada Entidad. Debe tenerse en cuenta que el número definitivo de acciones aseguradas se establecerá en los correspondientes Contratos de Aseguramiento.
- (2) Los ingresos por comisiones de cada Entidad Aseguradora son meramente estimativos y se han calculado, sobre la Oferta inicial, sin considerar la comisión de incentivo, ni el ejercicio del *green shoe* y asumiendo que (i) cada Entidad Aseguradora coloca el número de acciones que, en principio, serán objeto de aseguramiento por ella, (ii) asignando la comisión de praecipium (que forma parte del 3,85% de comisión total) al coordinador global y (iii) tomando como referencia un precio de 18,24 euros por cada acción de la Sociedad (precio medio de la Banda de Precios indicativa y no vinculante).
- (3) La colocación se realizará a través de Banesto Bolsa, S.A., S.V.
- (4) La colocación se realizará a través de Ibersecurities Sociedad de Valores S.A.U.

De conformidad con el Protocolo de Aseguramiento y Compromiso de Colocación del Tramo Minorista, se prevé que las Entidades Aseguradoras y Colocadoras que suscriban el correspondiente Contrato de Aseguramiento y Colocación del Tramo Minorista asumirán los siguientes compromisos:

(A) Colocación

La colocación de acciones se realizará a través de las Entidades Aseguradoras y, a través de sus Entidades Colocadoras Asociadas, en su caso. Las Entidades Aseguradoras se obligarán a adquirir, por orden y cuenta de terceros, todas las acciones que se adjudiquen definitivamente a los Peticionarios que hayan cursado sus peticiones de compra (Mandatos o Solicitudes) directa o indirectamente a través de las respectivas Entidades Colocadoras Asociadas.

Cada Entidad Aseguradora deberá recibir y cursar cualquier petición válida de compra de acciones que se le pueda formular directamente, y las Entidades Aseguradoras, además, las que le sean presentadas por sus Entidades Colocadoras Asociadas, no estando ninguna Entidad Aseguradora o Colocadora facultada para recibir ni cursar peticiones que le sean presentadas por inversores a los que no va dirigida la Oferta.

La Sociedad hará públicas las variaciones que se produzcan en la identidad de las entidades que suscriban el Contrato de Aseguramiento del Tramo Minorista, en su caso.

Las Entidades Aseguradoras y las Entidades Colocadoras Asociadas han asumido el compromiso de no cobrar de los inversores gasto o comisión alguna por su participación en la presente Oferta Pública, incluyendo los supuestos de revocación de la Oferta.

(B) Aseguramiento

Las Entidades Aseguradoras se comprometerán mancomunadamente a adquirir para sí mismas, al Precio de Aseguramiento, las acciones correspondientes al volumen de la Oferta que, aseguradas por cada una de ellas en el Tramo Minorista que no hayan sido adquiridas por terceros, en el supuesto de que no se presenten durante el período establecido al efecto, según los casos, Mandatos o Solicitudes suficientes para cubrir el número total de acciones asignado a dicho Tramo. Estas obligaciones no serán exigibles en los supuestos de revocación automática de la Oferta previstos en este Folleto.

El compromiso de aseguramiento en firme, por parte de las Entidades Aseguradoras, solamente existirá desde el momento en que por ellas se suscriba el Contratos de Aseguramiento correspondiente.

Las obligaciones asumidas por cada una de las Entidades Aseguradoras serán independientes y, en consecuencia, tendrán carácter mancomunado, en proporción a sus respectivos compromisos de aseguramiento. No obstante, en el Contrato de Aseguramiento del Tramo Minorista, se preverá que, en el supuesto de que alguna o algunas de las Entidades Aseguradoras no cumplieran el compromiso de aseguramiento asumido en virtud de dicho contrato, y sin perjuicio de las responsabilidades en que pudiera incurrir, las acciones que no hubiesen sido adquiridas por dicha o dichas Entidades Aseguradoras, hasta un límite máximo del 15% del número total de acciones asignadas a dicho Tramo, serán adquiridas por el conjunto de las Entidades Aseguradoras del Tramo, a prorrata de sus respectivos compromisos de aseguramiento.

El compromiso de aseguramiento asumido por las Entidades Aseguradoras se extenderá a las acciones que sean objeto de redistribución al Tramo Minorista con posterioridad a la firma del Contrato de Aseguramiento, en virtud de la facultad de redistribución prevista en el apartado 5.2.3 anterior, en proporción a su compromiso inicial de aseguramiento, y se devengarán sobre tales acciones objeto de redistribución las comisiones de dirección, aseguramiento y colocación.

(C) Causas de resolución por fuerza mayor

El contrato podrá ser resuelto por decisión de Clínica Baviera, S.A., previa consulta no vinculante a la Entidad Coordinadora Global, o por decisión de la Entidad Coordinadora Global, previa consulta no vinculante a Clínica Baviera, S.A., en el supuesto de que se produzca, en cualquier momento desde su firma y hasta las 20:00 horas de Madrid de la Fecha de la Operación, algún supuesto de fuerza mayor o de alteración extraordinaria de las condiciones del mercado.

A estos efectos, tendrán la consideración de supuestos de fuerza mayor o de alteración extraordinaria de las condiciones del mercado las siguientes situaciones:

- (a) La suspensión o limitación importante de la negociación de acciones declarada por las autoridades competentes en las Bolsas de Valores de Madrid, Barcelona, Bilbao, Valencia (incluido el Mercado Continuo), Londres o Nueva York.
- (b) La suspensión general de la actividad bancaria en España, en el Reino Unido, en los Estados Unidos o en el Estado de Nueva York, declarada por las autoridades competentes o una alteración sustancial de las actividades bancarias o de las de compensación y liquidación de valores en España, el Reino Unido o los Estados Unidos.
- (c) La alteración sustancial adversa o ocurrencia de un evento que pueda significar una alteración sustancial adversa en la situación financiera, política o económica de los mercados financieros de España o fuera de España;
- (d) Un desencadenamiento o agravamiento de hostilidades o de cualquier conflicto de naturaleza similar, o un acto terrorista, o una declaración de guerra o emergencia nacional, que, a juicio de la Entidad Coordinadora Global, haga excepcionalmente grave o desaconsejable que se proceda con la oferta y venta de las Acciones en la manera contemplada en el Contrato de Aseguramiento y el Folleto.
- (d) La ocurrencia de cualquier otro tipo de calamidad o crisis o condición o evento no descrito en el presente apartado, que, a juicio de la Entidad Coordinadora Global, haga excepcionalmente grave o desaconsejable que se proceda con la oferta y venta de las Acciones en la manera contemplada en el Contrato de Aseguramiento y en el presente Folleto.
- (e) La alteración sustancial adversa o ocurrencia de un evento que pueda significar una alteración sustancial adversa en la situación económica, financiera o patrimonial del Grupo, o en cualquier otro aspecto significativo del negocio o el futuro del negocio del Grupo, ya sea o no resultado de sus operaciones habituales, que, a juicio de la Entidad Coordinadora Global haga excepcionalmente grave o desaconsejable que se proceda con la oferta y venta de las acciones en la manera contemplada en el Contrato de Aseguramiento y en el presente Folleto.
- (f) La modificación de la legislación española o la aprobación de cualquier proyecto que implicara una previsible modificación de la legislación española, que, a juicio de la Entidad Coordinadora Global, haga excepcionalmente grave o desaconsejable que se proceda con la

oferta y venta de las acciones en la manera contemplada en el Contrato de Aseguramiento y en el presente Folleto.

- (g) El acaecimiento de hechos no conocidos en el momento de la aprobación del presente Folleto que afecten de modo significativo al Grupo Baviera, a la Oferta, a las acciones de Clínica Baviera, S.A., a su transmisibilidad o a los derechos de los titulares de acciones de Clínica Baviera.
- (h) La puesta de manifiesto de nuevos factores significativos, errores materiales o inexactitudes relativos a la información contenida en el presente Folleto, susceptible de afectar a la evaluación de las acciones de Clínica Baviera, S.A. y que determine la necesidad de publicar un suplemento al presente Folleto.

La resolución por cualquiera de las causas aquí previstas y comunicada debidamente a la otra parte dará lugar, en todo caso, a la Revocación Automática de la Oferta

(D) Comisiones

En relación con la presente Oferta, está previsto el pago de una comisión base del 3,85% del importe que resulte de multiplicar el precio de la Oferta por el número total de acciones adjudicadas en la misma. En caso de ejercicio de la opción de compra (*green shoe*) prevista en el apartado 5.2.5.1 anterior, también se pagará una comisión base del 3,85% del importe que resulte de multiplicar el precio de la Oferta por el número de acciones sobre el que finalmente se ejercite la opción (con un máximo de 879.024 acciones).

Asimismo, los Oferentes podrán pagar discrecionalmente a la Entidad Coordinadora Global una comisión de incentivo de hasta un 0,5% del importe que resulte de multiplicar el precio de la Oferta por el número total de acciones adjudicadas en la misma. Esta comisión será libremente determinada por los Oferentes, dentro del límite global señalado anteriormente, en función del esfuerzo realizado por la Entidad Coordinadora Global.

El importe total de las comisiones de la Oferta, asumiendo: (i) que se colocan todas las acciones objeto de la Oferta; (ii) que no se ejercita el *green shoe*; (iii) que no se paga la comisión de incentivo; y (iv) que el precio de la Oferta es el medio de la Banda de Precios (indicativa y no vinculante) (es decir, 18,24 euros por acción), asciende a 4.115.241 euros.

Las Entidades Aseguradoras no podrán ceder, total o parcialmente, las comisiones mencionadas en el presente apartado, salvo la cesión se realice a favor de sus Entidades Colocadoras Asociadas o de intermediarios financieros (entendiendo como tales aquellos autorizados para realizar las actividades descritas en los artículos 63 y siguientes de la Ley del Mercado de Valores) que formen parte de su grupo (en el sentido del artículo 4 de la Ley del Mercado de Valores) o de sus representantes o agentes debidamente registrados en la CNMV o en el Banco de España.

(E) Precio de Aseguramiento

Será el precio por acción al que las Entidades Aseguradoras se comprometerán a adquirir las acciones sobrantes aseguradas (el “**Precio de Aseguramiento**”).

El Precio de Aseguramiento para todos los Tramos será igual al Precio del Tramo para Inversores Cualificados determinado por la Sociedad y la Entidad Coordinadora Global de común acuerdo. En el supuesto de que no sea posible la determinación del Precio del Tramo para Inversores Cualificados de la Oferta, conforme a lo previsto en el presente Folleto, no se otorgará el Contrato de Aseguramiento del Tramo para Inversores Cualificados, y se producirá en todo caso la revocación automática total de la Oferta.

Sólo existirá compromiso en firme de aseguramiento de las Entidades Aseguradoras cuando éstas otorguen los respectivos Contratos de Aseguramiento.

El Contrato de Aseguramiento del Tramo para Inversores Cualificados, se ajustará a las prácticas internacionales habituales en este tipo de ofertas en cuestiones tales como las condiciones de aseguramiento, las declaraciones y garantías formuladas por Clínica Baviera, S.A. y los Oferentes, las comisiones y las causas de resolución está previsto que se firme el día 30 de marzo de 2007.

Las comisiones específicas para el Tramo Internacional son las indicadas en el apartado (D) anterior.

(F) Publicidad no autoriza

Las Entidades Aseguradoras se han obligado en el Protocolo de Intenciones de Aseguramiento y Compromiso de Colocación del Tramo Minorista y se obligarán en los Contratos de Aseguramiento a abstenerse de realizar publicidad relacionada con la Oferta o su participación en la misma sin la autorización de la Sociedad.

5.4.4. Cuándo se ha alcanzado o se alcanzará el acuerdo de suscripción

Tal y como se ha hecho referencia en el apartado 5.4.3 anterior, con fecha 15 de marzo de 2007 se ha firmado lo Protocolo de Aseguramiento y Colocación del Tramo Minorista.

Por otro lado, está previsto que el Contrato de Aseguramiento y Colocación del Tramo Minorista sea firmado el día 26 de marzo de 2007.

6. ACUERDOS DE ADMISIÓN A COTIZACIÓN Y NEGOCIACIÓN

6.1 Indicación de si los valores ofertados son o serán objeto de una solicitud de admisión a cotización, con vistas a su distribución en un mercado regulado o en otros mercados equivalentes, indicando los mercados en cuestión. Esta circunstancia debe mencionarse, sin crear la impresión de que se aprobará necesariamente la admisión a cotización

De conformidad con los acuerdos del Consejo de Administración de la Sociedad de 13 de febrero de 2007, en virtud de la autorización de la Junta General Extraordinaria de 12 de febrero de 2007, se solicitará la admisión a negociación oficial de la totalidad de las acciones de la

Sociedad en las Bolsas de Valores de Barcelona, Bilbao, Madrid y Valencia, así como su incorporación en el Sistema de Interconexión Bursátil Español (Mercado Continuo).

Está previsto que la totalidad de las acciones de la Sociedad sean admitidas a negociación el día 3 de abril de 2007, comprometiéndose la Sociedad, en caso de que la admisión a negociación no se hubiera producido el 17 de abril de 2007, a comunicar a los inversores las razones del retraso mediante la oportuna comunicación a la CNMV.

En caso de que las acciones de la Sociedad no se hubieran admitido a negociación antes de las 24:00 horas del día 7 de mayo de 2007, la Oferta quedará revocada y resuelta en todos sus tramos, siendo entonces de aplicación lo dispuesto en el apartado 5.1.4 anterior.

La Sociedad conoce y acepta cumplir los requisitos y condiciones que se exigen para la admisión, permanencia y exclusión de los valores en los mercados secundarios mencionados, según la legislación vigente y los requerimientos de sus organismos rectores.

6.2 Todos los mercados regulados o mercados equivalentes en los que, según tenga conocimiento de ello el emisor, se admitan ya a cotización valores de la misma clase que los valores que van a ofertarse o admitirse a cotización

Las Acciones objeto de la presente Oferta, al igual que el resto de las acciones de la Sociedad, no están actualmente admitidas a negociación en ningún mercado regulado.

6.3 Si, simultáneamente o casi simultáneamente con la creación de los valores para los que se busca la admisión en un mercado regulado, se suscriben o se colocan privadamente valores de la misma clase, o si se crean valores de otras clases para colocación pública o privada, deben darse detalles sobre la naturaleza de esas operaciones y del número y las características de los valores a los cuales se refieren

Al margen de las ventas de acciones que realicen las Entidades Aseguradoras del Tramo para Inversores Cualificados en mercados extranjeros, distintos de España, en régimen de colocación privada y con sujeción a las normas aplicables en dichos mercados extranjeros y a lo previsto en el apartado 5.1.3.2 anterior, No se colocan privadamente, con carácter simultáneo o casi simultáneo con la presente Oferta, valores de la misma clase que las Acciones.

6.4 Detalles de las entidades que tienen un compromiso firme de actuar como intermediarios en la negociación secundaria, aportando liquidez a través de los índices de oferta y demanda y descripción de los principales términos de su compromiso

Ninguna entidad tiene compromiso en firme alguno de actuar como intermediario en la negociación secundaria, aportando liquidez a través de los índices de oferta y demanda.

6.5 Estabilización: en los casos en que un emisor o un accionista vendedor haya concedido una opción de sobreasignación o se propone que puedan realizarse actividades estabilizadoras de precios en relación con una oferta

De acuerdo con lo indicado en el apartado 5.2.5 anterior, Investment Ballo Holding, B.V. tiene previsto conceder a la Entidad Coordinadora Global, actuando por cuenta de las Entidades Aseguradoras del Tramo para Inversores Cualificados una opción de compra *green shoe* sobre 879.024 acciones de la Sociedad.

En conexión con esta Oferta, a partir de la fecha de admisión a negociación de las acciones de la Sociedad, inclusive, y durante los 30 días naturales siguientes, UBS Limited, como Agente de Estabilización designado por Clínica Baviera, S.A., podrá realizar operaciones de estabilización en el Mercado Continuo, por cuenta de las Entidades Aseguradoras del Tramo para Inversores Cualificados y siguiendo las prácticas internacionales habituales para estas operaciones de oferta internacional de acciones.

Dichas prácticas de estabilización tienen por objeto permitir al mercado absorber gradualmente el flujo extraordinario de órdenes de venta (*flow back*) de acciones que habitualmente suele producirse con posterioridad a una Oferta Pública y apoyar el precio de mercado de dichas acciones.

A tal efecto, UBS Limited podrá realizar una sobreadjudicación al Tramo para Inversores Cualificados que será cubierta por las propias Entidades Aseguradoras, mediante un préstamo de valores o mediante el ejercicio de la opción de compra *green shoe* descrita en el apartado 5.2.5 de la presente Nota sobre las Acciones.

Conforme a las prácticas internacionales que suelen ser seguidas, aunque sin suponer obligación o compromiso alguno al respecto, las Entidades Aseguradoras del Tramo para Inversores Cualificados suelen atender los excesos de demanda tomando valores prestados (o adquiriendo la disponibilidad sobre los valores en virtud de títulos diversos) de accionistas, por un importe igual al de la opción de compra *green shoe*. Dichos préstamos de valores suelen tener una duración similar a la de la opción de compra *green shoe*. La posición deudora de valores asumida por los sindicatos aseguradores suele cubrirse a través de la adquisición de estos valores en Bolsa, lo que podría favorecer, en su caso, la estabilización de la cotización de la acción o, directamente, mediante el ejercicio de la opción de compra *green shoe*.

6.5.1. El hecho de que pueda realizarse la estabilización, de que no haya ninguna garantía de que se realice y de que pueda detenerse en cualquier momento

No existe ninguna obligación de UBS Limited frente a la Sociedad, o los inversores, de atender los excesos de demanda que puedan producirse en la presente Oferta, ni de llevar a cabo las prácticas de estabilización antes referidas, ni de ejercitar la opción de compra *green shoe*. La descripción de estas prácticas se ha realizado a efectos meramente ilustrativos de las prácticas internacionales, siendo UBS Limited libre para definir el procedimiento que considere más adecuado a los efectos señalados.

6.5.2. Principio y fin del período durante el cual puede realizarse la estabilización

De acuerdo con lo indicado anteriormente, las prácticas de estabilización podrán llevarse a cabo a partir de la Fecha de Admisión a Negociación (prevista el 3 de abril de 2007) inclusive y durante los 30 días naturales siguientes.

6.5.3. Identidad del administrador de estabilización para cada jurisdicción pertinente, a menos que no se conozca en el momento de la publicación

La entidad que realizará las prácticas de estabilización será UBS Limited. De acuerdo con lo previsto en el Reglamento CE 2273/2003 de la Comisión Europea, la entidad que realice la estabilización notificará a la CNMV los detalles de todas las operaciones de estabilización a más tardar al final de la séptima sesión diaria del mercado a contar desde el día siguiente a la fecha de ejecución de dichas operaciones e informará al público, en el plazo de una semana desde el final del periodo de estabilización de lo siguiente:

- a) si se ha realizado o no la estabilización;
- b) la fecha de comienzo de la estabilización;
- c) la fecha en que se haya producido por última vez la estabilización;
- d) la gama de precios en la que se haya efectuado la estabilización, para cada una de las fechas durante las cuales se efectuaron las operaciones de estabilización.

6.5.4. El hecho de que las operaciones de estabilización puedan dar lugar a un precio de mercado más alto del que habría de otro modo

Las prácticas de estabilización pueden dar lugar a un precio de mercado más alto del que habría en caso de no llevarse a cabo las mismas.

7. TENEDORES VENDEDORES DE VALORES

7.1 Nombre y dirección profesional de la persona o de la entidad que se ofrece a vender los valores, naturaleza de cualquier cargo u otra relación importante que los vendedores hayan tenido en los últimos tres años con el emisor o con cualquiera de sus antecesores o afiliados

Tal como se hace referencia en el apartado 6.1 anterior, la Junta General Ordinaria y Extraordinaria de Accionistas de la Sociedad celebrada el 12 de febrero de 2007, acordó solicitar la admisión a negociación oficial en las Bolsas de Valores de Madrid, Barcelona, Valencia y Bilbao, así como la inclusión en el Sistema de Interconexión Bursátil Español (SIBE o Mercado Continuo) de la totalidad de las acciones representativas del capital social de la Sociedad.

En consonancia con este acuerdo, la citada Junta acordó la realización, con carácter previo a la admisión a cotización de las acciones, de una Oferta Pública de Venta de acciones de la Sociedad por cuenta de sus accionistas y concedió un plazo a los accionistas para adherirse y ofrecer en la misma todas o parte de sus acciones.

Los accionistas que se han adherido a la Oferta y que se enumeran a continuación (los “Oferentes”), han otorgado poder suficiente a la Sociedad para que ésta, a través de sus representantes legales, proceda con las más amplias facultades a la venta de las acciones de su titularidad indicadas en el cuadro siguiente, y para la realización de cuantas actuaciones fuesen necesarias para el desarrollo de la Oferta. Se hace constar que todos los accionistas de la Sociedad han tenido la oportunidad de adherirse a la Oferta.

Los Oferentes son los que se incluyen en la siguiente tabla, señalándose expresamente los casos en los que hayan ostentado relaciones relevantes con la Sociedad en los tres años anteriores al registro del presente Folleto, distintas de aquellas realizadas en el curso normal de la actividad de la Sociedad y de su participación en los consejos de administración de las sociedades filiales de la Sociedad:

Accionista	Dirección	Relación con la Sociedad/Accionistas Significativos/Consejeros/Altos Directivos/
3i Group Plc	91 Waterloo Road, Londres SE1 8XP, Reino Unido.	Accionista significativo.
3i Spain Private Equity 2004-06 LP	91 Waterloo Road, Londres SE1 8XP, Reino Unido.	Accionista significativo.
3i Pan European Growth Capital 2005-06 LP	91 Waterloo Road, Londres SE1 8XP, Reino Unido.	Accionista significativo.
Investment Ballo Holding, B.V.	Strawinskylaan 1725, 1077 XX Ámsterdam, Países Bajos.	Consejero de la Sociedad y accionista significativo.
D. Luis Miguel Raga ⁽¹⁾	Paseo de la Castellana, 20046 Madrid, España.	Director de Expansión y Aperturas.

⁽¹⁾ Acciones en régimen de gananciales con D^a. Rosa Peris Andreu.

7.2 Número y clase de los valores ofertados por cada uno de los tenedores vendedores de valores

Los accionistas que han decidido adherirse a la Oferta, venderán 5.860.163 acciones que representan un 35,94% del capital social de la Sociedad, sin incluir el green-shoe. Adicionalmente el Oferente Investment Ballo Holding, B.V. ha concedido un *green-shoe* sobre 879.025 acciones que representan un 5,39% del capital social de la Sociedad.

La tabla siguiente indica; (i) el número de acciones que ofrece en la Oferta cada uno de los accionistas Oferentes en la Oferta inicial y en el *green shoe* y (ii) el porcentaje sobre el capital social de la Sociedad que ostentará cada uno de los Oferentes con posterioridad a la Oferta, antes y después del *green-shoe*:

Accionista vendedor	Nº de acciones ofertadas en la OPV	% sobre capital después de la OPV	Nº de acciones ofertadas en el green -shoe	% sobre el capital después del green-shoe ¹
3i Group Plc	2.787.020	0	0	0
3i Spain Private Equity 2004-06 LP	2.278.440	0	0	0
3i Pan European Growth Capital 2005-06 LP	142.400	0	0	0
Investment Ballo Holding, B.V.	612.303	30,82%	879.024	25,43%
D. Luis Miguel Raga ⁽²⁾	40.000	2,01%	-	2,01%
Total	5.860.163	-	879.024	-

¹ Asumiendo que se ejercite el *green-shoe* en su totalidad.

² Acciones en régimen de gananciales con D^a. Rosa Peris Andreu.

7.3 Compromisos de no disposición

En los Contratos de Aseguramiento se incluirá un compromiso por parte de Clínica Baviera, S.A., por el que no podrá: (i) directa o indirectamente, emitir, ofrecer, pignorar, vender, contratar para vender, vender una opción o contrato para comprar, comprar una opción o contrato para vender, conceder una opción, derecho o garantía de compra, pignorar, prestar o de alguna otra forma transferir o disponer de ninguna acción ordinaria o valor convertible, ejercitable o intercambiable por acciones ordinarias o realizar ningún acto de registro bajo la Ley de Valores de 1933 estadounidense (*US Securities Act of 1933*) con respecto a ninguna de las precedentes; o (ii) suscribir un contrato de permuta financiera (*swap*), ni otro contrato u operación que transfiera, de forma total o parcial, directa o indirectamente, las consecuencias económicas de la titularidad de las Acciones Ordinarias, independientemente de que la permuta financiera o transacción descrita en los incisos (i) o (ii) anteriores, vayan a liquidarse por medio de la entrega de las Acciones Ordinarias o cualquier otro valor convertible, ejercitable o canjeable por Acciones Ordinarias, por dinero o cualquier otro medio, hasta transcurridos los 180 días siguientes a la fecha de admisión a cotización de las acciones, salvo con el consentimiento previo de la Entidad Coordinadora Global.

Como únicas excepciones a dicho compromiso, Clínica Baviera. S.A. podrá:

- a. emitir acciones u opciones para adquirir acciones con la finalidad exclusiva de ofrecerlas al objeto de dar cumplimiento a un plan de incentivos a sus directivos y/o empleados, en los términos que se puedan establecer en el Folleto Informativo y siempre que dichos directivos y/o empleados asuman el compromiso de *lock-up* del presente apartado, o
- b. emitir acciones en el marco de operaciones estratégicas de la Sociedad, siempre que el suscriptor asuma a su vez el compromiso de *lock-up* del presente apartado.

Por otro lado, el consejero Investment Ballo Holding, B.V., el Alto Directivo D. Luís Miguel Raga y los accionistas D. Fernando Llovet (a través de Inversiones Dario 3, B.V.) e Inversiones

Telesan, B.V. asumirán idéntico compromiso de *lock-up* por un período de 12 meses desde la Fecha de la Operación. Las acciones sometidas al compromiso de *lock-up* descrito representan un 47,46% del capital social de Clínica Baviera, S.A. (42,07% en el caso de que se ejercitase en su totalidad el *green-shoe*).

Asimismo, el Alto Directivo D. Mario Esteban, cuatro empleados del Grupo y aquellos accionistas de la Sociedad que prestan servicios como médicos del Grupo y ostenten individualmente una participación igual o superior al 0,2% del capital social de la Sociedad, asumirán un *lock-up* de 180 días desde la fecha de admisión a cotización de las acciones. Las acciones sometidas al compromiso de *lock-up* descrito representan un 6,77% del capital social de Clínica Baviera, S.A.

Finalmente, el accionista Activos y Gestión Accionarial SGR, S.A. asumirá el mismo compromiso de *lock-up* descrito en el párrafo anterior, hasta transcurridos los 180 días siguientes a la fecha de admisión a cotización de las acciones. Las acciones sometidas al compromiso de *lock-up* descrito representan un 5,39% del capital social de Clínica Baviera, S.A.

Los accionistas que han otorgado compromisos de *lock-up* podrá transmitir acciones de Clínica Baviera, S.A. como consecuencia de:

- (i) transmisiones de acciones entre entidades pertenecientes a un mismo grupo (en el sentido del artículo 4 de la Ley 24/1988, del Mercado de Valores) o transmisiones en favor de familiares directos, siempre que la entidad adquirente o dichos familiares directos asuman idéntico compromiso de no transmisión de acciones por el período remanente; y
- (ii) transmisiones de acciones en el seno de una eventual oferta pública de adquisición sobre el 100% de Clínica Baviera.

Adicionalmente a lo anterior, Investment Ballo Holding, B.V. podrá transmitir acciones de Clínica Baviera, S.A. como consecuencia de:

- (i) el préstamo de valores a conceder a la Entidad Coordinadora Global para la sobreadjudicación de acciones en el Tramo o Tramos Institucionales de la Oferta;
- (ii) el ejercicio de la opción *green shoe* a otorgar en los Contratos de Aseguramiento del Tramo o Tramos Institucionales de la Oferta;
- (iii) la venta de acciones de su propiedad en el marco de la Oferta.

8. GASTOS DE LA EMISIÓN/OFERTA

8.1 Ingresos netos totales y cálculo de los gastos totales de la emisión/Oferta

Los gastos de la Oferta (sin incluir IVA), para la Sociedad son los que se indican a continuación con carácter meramente indicativo dada la dificultad de precisar su importe definitivo a la fecha de elaboración de este Folleto:

Concepto	Euros
Tarifas y cánones de las Bolsas españolas	18.423,51
Tasas de la CNMV	14.964,51
Tasas de Iberclear	2.790,76
Publicidad legal y comercial	200.000
Comisiones de dirección, aseguramiento y colocación ⁽¹⁾	4.115.241
Otros gastos (comisión de agencia, asesoramiento legal, asesor financiero, imprenta, etc.)	1.500.000
TOTAL	5.851.420

⁽¹⁾ Gastos soportados por los Oferentes calculado con las mismas hipótesis que en el apartado 5.4.3. de la Nota sobre las Acciones.

Estos gastos representarían aproximadamente un 1,97% del importe efectivo de la Oferta inicial, tomando como referencia un precio por acción de la Sociedad de 18,24 euros (precio medio de la Banda de Precios).

9. DILUCIÓN

Teniendo en cuenta que se trata de una oferta pública de venta, no procede hablar de dilución.

10. INFORMACIÓN ADICIONAL

10.1 Si en la nota sobre los valores se menciona a los consejeros relacionados con una emisión, una declaración de la capacidad en que han actuado los consejeros

Además de las Entidad Coordinadora Global, han participado en el diseño o asesoramiento de la Oferta Pública las siguientes personas:

- a) Atlas Capital, asesor financiero de la Sociedad.
- b) Garrigues, despacho encargado del asesoramiento legal en derecho español de la Sociedad.
- c) Davis Polk & Wardwell, despacho encargado del asesoramiento legal en derecho estadounidense de la Sociedad.

- d) Linklaters, despacho encargado del asesoramiento legal en derecho español y estadounidense del Sindicato de Entidades Aseguradoras.
- e) Araóz & Rueda, despacho encargado del asesoramiento legal en derecho español de Grupo 3i.
- f) Ernst & Young, S.L., auditores de cuentas de la Sociedad.

10.2 Indicación de otra información de la nota sobre los valores que haya sido auditada o revisada por los auditores y si los auditores han presentado un informe. Reproducción del informe o, con el permiso de la autoridad competente, un resumen del mismo

No procede.

10.3 Cuando en la Nota sobre los valores se incluya una declaración o un informe atribuido a una persona en calidad de experto, proporcionar el nombre de esas personas, dirección profesional, cualificaciones e interés importante en el emisor, según proceda. Si el informe se presenta a petición del emisor, una declaración a ese efecto de que se incluye dicha declaración o informe, la forma y el contexto en que se incluye, con el consentimiento de la persona que haya autorizado el contenido de esa parte de la Nota sobre los valores

No procede.

10.4 En los casos en que la información proceda de un tercero, proporcionar una confirmación de que la información se ha reproducido con exactitud y que, en la medida en que el emisor tiene conocimiento de ello y puede determinar a partir de la información publicada por ese tercero, no se ha omitido ningún hecho que haría la información reproducida inexacta o engañosa. Además, el emisor debe identificar la fuente o fuentes de la información

No procede.

IV. INFORMACIÓN SOBRE EL EMISOR (ANEXO I DEL REGLAMENTO (CE) N° 809/2004 DE LA COMISIÓN DE 29 DE ABRIL DE 2004)

1. PERSONAS RESPONSABLES

1.1 Personas que asumen la responsabilidad del contenido del Folleto.

D. Eduardo Baviera Sabater con DNI número 52.740.397 V, a efectos de lo dispuesto en el artículo 28.3. de la Ley del Mercado de Valores, en condición de Consejero Delegado, en nombre y representación de Clínica Baviera, S.A. (en adelante, la “Sociedad” o “Clínica Baviera, S.A.”), entidad domiciliada en Madrid (España), Paseo de la Castellana nº 20 y con CIF número A-80240427, asume la responsabilidad por el contenido de este Documento de Registro, conforme a la autorización otorgada por el Consejo de Administración de la Sociedad en su reunión de 13 de febrero de 2007.

1.2 Declaración de Responsabilidad

D. Eduardo Baviera Sabater en la representación que ostenta declara, tras comportarse con una diligencia razonable para garantizar que así es, que la información contenida en el Documento de Registro es, según su conocimiento, conforme a los hechos y no incurre en ninguna omisión que pudiera afectar a su contenido.

2. AUDITORES DE CUENTAS

2.1 Nombre y dirección de los auditores de la Sociedad para el periodo cubierto por la información financiera histórica

Ernst & Young, S.L., domiciliada en Edificio Torre Picasso, Plaza Pablo Ruiz Picasso, 1, 28020 Madrid, con C.I.F. B-78970506 y nº S-0530 de inscripción en el Registro Oficial de Auditores de Cuentas (en adelante “Ernst & Young”), ha auditado las cuentas anuales individuales de la Sociedad correspondientes a los ejercicios cerrados el 30 de noviembre de 2004, 2005 y 2006, bajo principios del Plan General Contable PGC. Igualmente ha auditado las cuentas anuales consolidadas correspondientes al ejercicio terminado el 30 de noviembre de 2006 bajo (PGC) y los estados financieros de los ejercicios cerrados al 30 de noviembre de 2005 y 2006 bajo principios de las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF).

Clínica Baviera, S.A. es la matriz de un grupo de sociedades en las que mantiene una participación mayoritaria, por lo que en su condición de sociedad dominante debería haber formulado cuentas anuales consolidadas para los ejercicios cerrados a 30 de noviembre de 2004 y 2005. Sin embargo, como consecuencia de que las cifras consolidadas de las principales magnitudes (activos, cifra neta de negocios y resultados) correspondientes a los ejercicios 2004 y 2005 no diferían significativamente de las reflejadas en las cuentas anuales individuales, al

amparo de lo previsto en el artículo 11 del Real Decreto 1815/1991, de 20 de diciembre, que establece normas para la formulación de cuentas anuales consolidadas, los administradores de la Sociedad adoptaron la decisión de no formular cuentas anuales consolidadas para los ejercicios 2004 y 2005.

2.2 Si los Auditores han renunciado, han sido apartados de sus funciones o no han sido redesignados durante el período cubierto por la información financiera histórica, deben relevarse los detalles si son importantes.

Como consecuencia de la decisión mencionada anteriormente de no formular cuentas anuales consolidadas, Ernst & Young fue revocado como auditor de las Cuentas Anuales Consolidadas de la Sociedad y sus sociedades dependientes por acuerdo de la Junta General de 11 de marzo de 2004. Asimismo, Ernst & Young fue designado como auditor de cuentas, individuales y consolidadas, para el ejercicio finalizado el 31 de diciembre de 2006 mediante acuerdo de la Junta General de 5 de marzo de 2007. Finalmente Ernst & Young fue redesignado como auditor de cuentas para el ejercicio 2007 mediante acuerdo adoptado por Junta General de Accionistas de 12 de febrero de 2007, para la auditoría de las cuentas anuales individuales y consolidadas.

3. INFORMACIÓN FINANCIERA SELECCIONADA

3.1 Magnitudes financieras individuales y consolidadas más relevantes de los ejercicios terminados el 30 de noviembre de 2004, 2005 y 2006 (auditados).

(en euros)	Partidas más relevantes de Balance					
	Clínica Baviera, S.A. Plan General Contable ("PGC")			Grupo Clínica Baviera Normas Internacionales de Información Financiera ("NIIF")		
	30/11/2004 ¹	30/11/2005 ¹	% variación	30/11/2005 ²	30/11/2006 ²	% variación
Inmovilizado inmaterial	106.768	86.736	-18,76%	175.282	9.629.575	-
Inmovilizado material e inversiones inmobiliarias	9.268.786	7.866.408	-15,13%	8.488.402	13.467.623	58,66%
Tesorería e Inversiones financieras temporales	10.553.220	17.052.248	61,58%	17.708.740	15.954.364	-9,91%
Capital social	1.620.858	1.625.958	0,31%	1.625.958	1.630.758	0,30%
Fondos propios	8.321.108	14.491.462	74,15%	14.336.298	18.639.424 ⁽³⁾	30,02%
Endeudamiento financiero bruto	9.350.084	7.590.848	-18,82%	8.982.630	9.184.997	2,25%
Total balance	23.027.233	28.640.705	24,38%	30.111.654	43.354.340	43,98%
Endeudamiento financiero neto	-1.203.136	-9.461.400	686,39%	-8.726.110	-6.769.367	-22,42%

¹Datos individuales de Clínica Baviera, S.A. ²Datos consolidados de Grupo Clínica Baviera.

³ El Consejo de Administración de la Sociedad, en su reunión del 18 de enero de 2007, acordó proponer a la Junta General de Accionistas la distribución de un dividendo de 11.853 miles de euros, aprobándose su reparto mediante acuerdo de fecha 12 de febrero de 2007. Este dividendo ha sido abonado en su totalidad con anterioridad a la fecha de registro del presente Folleto.

Las principales diferencias en las partidas de Balance para el ejercicio 2005, entre la contabilidad individual según PGC y las cuentas consolidadas conforme a NIIF, se deben a:

- Un incremento de la partida de Inmovilizado Inmaterial por la agregación de activos en el proceso de consolidación y por el Fondo de Comercio asignado en el proceso de consolidación (compra de una participación adicional de Clínica Nueva Estética Madrid, S.L., en el año 2005).
- Un incremento de la partida de Inmovilizado Material por la agregación de activos en el proceso de consolidación.
- Un incremento de las partidas de Tesorería e Inversiones Financieras Temporales, consecuencia de la valoración de las inversiones financieras conforme a NIIF.
- Una reducción de los Fondos Propios, por la eliminación de gastos de publicidad diferidos según PGC y por diversos ajustes de consolidación.
- Un incremento del Endeudamiento Financiero Bruto, motivado por la agregación de pasivos en el proceso de consolidación.

(en euros)	Principales magnitudes de la Cuenta de Resultados					
	Clínica Baviera, S.A. Plan General Contable ("PGC")			Grupo Clínica Baviera Normas Internacionales de Información Financiera ("NIIF")		
	30/11/2004 ¹	30/11/2005 ¹	% variación	30/11/2005 ²	30/11/2006 ²	% variación
Cifra de negocio	38.086.248	43.002.160	12,91%	43.396.647	58.650.340	35,15%
EBITDA ⁽³⁾	14.922.069	17.780.707	19,16%	17.306.438	21.207.550	22,54%
% EBITDA s/ cifra de negocio	39,18%	41,35%	-	39,88%	36,16%	-
EBIT ⁽³⁾	11.322.302	15.111.031	33,46%	14.368.796	18.382.438	27,93%
% EBIT s/ cifra de negocio	29,73%	35,14%	-	33,11%	31,34%	-
Resultado del ejercicio	7.380.267	9.547.118	29,36%	9.378.896	11.816.755	25,99%
% resultado consolidado s/cifra de negocio	19,38%	22,20%	-	21,61%	20,14%	-
Cash Flow operativo por acción ⁽⁴⁾	15,97	23,00	44,02%	0,80	0,93	16,25%
Beneficio por acción ⁽⁵⁾	9,11	11,78	29,31%	0,58	0,72	24,14%
PER ⁽⁶⁾	-	-	-	-	23,3 a 27,1	-

(1) Datos individuales de Clínica Baviera, S.A.

(2) Datos consolidados de Grupo Clínica Baviera

(3) Se define EBITDA como el margen bruto menos gastos de personal, publicidad, alquileres, provisiones y otros gastos de explotación. Se define EBIT como EBITDA menos el gasto de la depreciación y la amortización.

(4) Cash Flow operativo: flujos de efectivo netos generados por las actividades de explotación dividido por el número de acciones anterior al desdoblamiento del valor nominal de las mismas en proporción de 20 a 1 acordado por la Junta General de Accionistas celebrada el 12 de febrero de 2007., salvo para los ejercicios 2005 y 2006

conforme a NIIF que ha sido calculado con el número de acciones posterior al mencionado desdoblamiento del valor nominal de las acciones.

- (5) Calculado sobre el número de acciones anterior al desdoblamiento del valor nominal de las mismas en proporción de 20 a 1 acordado por la Junta General de Accionistas celebrada el 12 de febrero de 2007, salvo para los ejercicios 2005 y 2006 conforme a NIIF en los que se ha utilizado el número tras el desdoblamiento del valor nominal de las mismas mencionado anteriormente.
- (6) PER calculado teniendo en cuenta la Banda de Precios Indicativa y No Vinculante, de entre 16,86 euros y 19,62 euros por acción para las acciones de Clínica Baviera, S.A. objeto de la presente Oferta (Ver apartado 5.3.1.(a) de la Nota sobre las Acciones).

Las principales diferencias en las partidas de Pérdidas y Ganancias para el ejercicio 2005, entre la contabilidad individual elaboradas conforme PGC y las cuentas consolidadas conforme a NIIF, se deben a:

- Un incremento de la Cifra de Negocios motivada por la consolidación del negocio médico-estético.
- Una disminución del EBITDA motivada por la consolidación del negocio de médico-estético.
- Una disminución del EBIT consecuencia de la agregación de ingresos y gastos en el proceso de consolidación y el impacto de los ajustes de conversión a NIIF.

La cifra de negocio del ejercicio 2006 aumentó un 35,15% respecto al ejercicio anterior. Este crecimiento se generó a través tanto de clínicas ya existentes a 30 de noviembre de 2005, que tuvieron un crecimiento de un 18,54% en su cifra de negocio, como de las 8 nuevas clínicas inauguradas durante el ejercicio 2006, incluyendo la nueva rama de negocio de médico-estética que comenzó sus actividades en 2005.

El EBITDA del ejercicio 2006 aumentó un 22,54% respecto al ejercicio anterior debido, principalmente, al incremento en el volumen de negocio del Grupo. El margen de EBITDA al 30 de noviembre de 2006 fue de un 36,16%, lo que supone una disminución de 3,72% respecto a 2005. Esta disminución es debida, principalmente al inicio de la actividad del área médico-estético a mediados de 2005, con un consultorio en Madrid, y los costes de entrada asociados a la misma. Esta división se encuentra en fase de expansión, habiendo completado, en el ejercicio 2006, la adquisición de Policlínica Londres S.L. en la ciudad de Barcelona y la apertura de una clínica quirúrgica en Murcia, así como dos consultorios en Barcelona y Ciudad Real.

Los principales epígrafes del estado de flujos de tesorería individuales y consolidados, según el caso, en los diferentes ejercicios, cuyo detalle se incluye en el apartado 20 del presente Folleto son los siguientes:

Principales flujos de tesorería* a 30 de Noviembre (en miles de euros)	PGC¹	
	2004	2005
Tesorería proveniente de las actividades de explotación	12.945	13.616
Tesorería utilizada en actividades de inversión	(1.888)	(1.974)
Tesorería utilizada en actividades de financiación	(18.126)	(5.143)
Cambio neto en la situación de tesorería	(7.069)	6.499

¹Datos individuales de Clínica Baviera, S.A.

* En los estados financieros individuales de Clínica Baviera, S.A., preparados conforme PGC, no se incluye los Estados de Flujos de Efectivo, ya que la normativa contable española no requiere su preparación ni existe un formato estandarizado del mismo. No obstante, con la finalidad de presentar información comparable se incluye información de variaciones de flujos de efectivo en los ejercicios 2004 y 2005, preparada a partir de información financiera individual auditada de Clínica Baviera, S.A. conforme a PGC.

Principales flujos de tesorería a 30 de Noviembre (en miles de euros)	NIIF¹	
	2005	2006
Tesorería proveniente de las actividades de explotación	13.030	15.110
Tesorería utilizada en actividades de inversión	(1.998)	(8.697)
Tesorería utilizada en actividades de financiación	(4.552)	(8.167)
Cambio neto en la situación de tesorería	6.480	(1.754)

¹Datos consolidados de Grupo Clínica Baviera

Los principales ratios de Grupo Clínica Baviera son los siguientes:

	Principales ratios financieros a 30 de Noviembre			
	PGC¹		NIIF²	
	2004	2005	2005	2006
Ratio de apalancamiento (Activos totales / Fondos Propios)	2,77	1,98	2,10	2,33
Fondos propios sobre Endeudamiento financiero bruto	0,89	1,91	1,60	2,03
Endeudamiento financiero bruto sobre EBITDA	0,63	0,43	0,52	0,43
Retorno sobre recursos propios (ROE) (Benef. del ejercicio / Fondos propios del ejercicio)	88,7%	65,9%	65,4%	63,4%
Fondo de maniobra de explotación (en miles de euros)	-3.260	-4.279	-4.504	-5.669
Fondo de maniobra neto (en miles de euros)	5.524	10.907	10.404	6.918

¹Datos individuales de Clínica Baviera, S.A. ²Datos consolidados de Grupo Clínica Baviera

El Consejo de Administración de la Sociedad, en su reunión del 18 de enero de 2007, acordó proponer a la Junta General de Accionistas la distribución de un dividendo de 11.853 miles de euros, aprobándose su reparto mediante acuerdo de fecha 12 de febrero de 2007. Este dividendo ha sido abonado en su totalidad con anterioridad a la fecha de registro del presente Folleto.

4. FACTORES DE RIESGO

La descripción detallada de los factores de riesgo que afectan a la Sociedad y al Grupo Clínica Baviera se encuentra recogida en la introducción del presente Folleto.

5. INFORMACIÓN SOBRE CLÍNICA BAVIERA, S.A.

5.1 Historial y evolución de Clínica Baviera, S.A.

5.1.1 Nombre legal y comercial

La denominación social de la entidad emisora de los valores objeto de la presente Oferta es Clínica Baviera, S.A. La Sociedad opera comercialmente bajo su denominación social por escritura de fecha 28 de marzo de 2000, otorgada ante el notario de Valencia D. Juan Alegre González con el número 602 de su protocolo.

El objeto social de la Sociedad se contiene en el artículo 4 de los Estatutos Sociales, cuyo tenor literal es el siguiente:

“La Sociedad tiene por objeto:

- 1. La prestación de servicios médicos a personas y colectivos en el sector de la oftalmología y aquellos otros sectores afines o complementarios de dicha disciplina médica, incluyendo la información, el diagnóstico y los tratamientos quirúrgicos y extraquirúrgicos.*
- 2. La prestación de servicios médicos a personas y colectivos en el sector de la estética y la belleza, y aquellos otros sectores afines o complementarios de dicha disciplina, incluyendo la información, el diagnóstico y los tratamientos quirúrgicos y extraquirúrgicos.*
- 3. La formación post-grado de oftalmólogos y otros especialistas médicos, particularmente de cirugía estética, a través de la organización y realización de congresos, seminarios y cursos especializados de ámbito nacional e internacional así como la publicación de informes, estudios y trabajos especializados.*
- 4. La investigación en materia de oftalmología, cirugía oftalmológica, estética y cirugía estética y materias médicas afines y/o complementarias.*
- 5. La asistencia técnica a oftalmólogos y otros profesionales médicos, particularmente cirujanos plásticos, para una mejor prestación de servicios por parte de éstos.*
- 6. La adquisición, compraventa, arrendamiento y cesión de equipos técnicos de aplicación en oftalmología y cirugía estética.*
- 7. La promoción, construcción y explotación de centros sanitarios privados donde se presten servicios de medicina oftalmológica, cirugía estética y/o disciplinas afines y complementarias así como la comercialización y venta de todo tipo de prótesis, productos para la salud, productos cosméticos y productos relacionados con las actividades anteriores.*

8. *La promoción en la Unión Europea y países de su entorno de la salud oftalmológica y estética y de las técnicas para su protección y recuperación, así como la colaboración con los Países del Tercer Mundo para proporcionar a sus ciudadanos condiciones similares de bienestar oftalmológico.*

Si la ley exigiera el cumplimiento de requisitos específicos para el ejercicio de alguna de las actividades incluidas anteriormente, no podrán iniciarse éstas en tanto no se cumplan tales requisitos.

Dichas actividades las desempeñará, en su caso, a través de los oportunos profesionales.

Las actividades integrantes del objeto social podrán ser desarrolladas total o parcialmente de forma indirecta mediante la participación en otras sociedades con objeto idéntico o análogo.”.

5.1.2 Lugar de registro de la Sociedad y número de registro

La Sociedad se encuentra inscrita en el Registro Mercantil de Madrid, al tomo 15.037, hoja número M-40728 de la Sección 8ª del Libro de Sociedades.

5.1.3 Fecha de constitución y periodo de actividad de la Sociedad, si no son indefinidos

Clínica Baviera, S.A. se constituyó, como sociedad limitada bajo la denominación “Clínica Oftalmológica Baviera, S.L.”, mediante escritura de fecha 5 de febrero de 1992, otorgada ante el notario de Valencia D. José Mª Goerlich Palau, con el número 298 de su protocolo. Fue inscrita el 26 de marzo de 1992.

El Código de Identificación Fiscal (CIF) de la Sociedad es el A-80240427.

5.1.4 Domicilio y personalidad jurídica de la Sociedad, legislación conforme a la cual opera, país de constitución, y dirección y número de teléfono de su domicilio social (o lugar principal de actividad empresarial si es diferente de su domicilio social)

El domicilio social de la Sociedad se encuentra en Madrid, Paseo de la Castellana, número 20, y su número de teléfono es 34-91-781-98-80.

La Sociedad, de nacionalidad española, tiene forma jurídica de sociedad anónima, y se rige, en consecuencia, por la Ley de Sociedades Anónimas, cuyo texto refundido fue aprobado por el Real Decreto Legislativo 1564/1989, de 22 de diciembre.

El Grupo Clínica Baviera debe cumplir las legislaciones generales que regulan la actividad sanitaria (en consultorios médicos o en clínicas de cirugía ambulatoria), así como la normativa municipal orientada principalmente a comprobar la adecuación, al planeamiento urbanístico de los centros y de la actividad en ellos desarrollada.

Asimismo, los equipos y aparatos a través de los cuales el Grupo Clínica Baviera desarrolla su actividad sanitaria, deben cumplir la normativa técnica que les resulta de aplicación y disponer de los certificados y homologaciones que acrediten esta circunstancia.

El Grupo Clínica Baviera, en el desarrollo de su actividad médica se encuentra sometida a la legislación sanitaria general, principalmente la Ley 14/1986, de 25 de abril, General de Sanidad por la que se regulan los requisitos que deben reunir los centros, establecimientos y servicios sanitarios y las cualificaciones de los licenciados sanitarios que ejerzan su profesión en los mismos, de los productos médicos, de los procedimientos de inspección de los aspectos sanitarios relativos a la atención al paciente, etc. y la Ley 41/2002, de 14 de noviembre, básica reguladora de la autonomía del paciente y de derechos y obligaciones en materia de información y documentación clínica, por la que se regulan los derechos de los pacientes, así como todo el desarrollo normativo en el ámbito nacional y en el ámbito de las distintas Comunidades Autónomas.

Con carácter general se requiere autorización previa o de instalación de la actividad sanitaria, y una autorización de funcionamiento, previa visita de inspección por parte de las autoridades sanitarias autonómicas. La normativa en vigor exige la renovación periódica de las autorizaciones, normalmente cada cinco años.

En España, las autoridades competentes realizan inspecciones de las clínicas y hospitales de día de la Sociedad bien de oficio en cualquier momento, a la renovación de las autorizaciones o bien en caso de ampliación de las actividades, siempre que supongan cambios sustanciales (por ejemplo, lanzamiento de la cirugía refractiva o paso de clínica a hospital de día).

Las bases generales sobre el procedimiento de autorización de centros, servicios y establecimientos sanitarios vienen establecidas por el Real Decreto 1277/2003, de 10 de octubre. De acuerdo con este Real Decreto desarrollado posteriormente por las distintas Comunidades Autónomas, el Grupo Clínica Baviera para el desarrollo de sus actividades necesita de las siguientes autorizaciones:

- Con carácter general para las categorías de medicina ocular y médico-estética es necesaria la autorización como proveedor de asistencia sanitaria sin internamiento.
- En relación con la cirugía estética y ocular: cuando la Sociedad usa sus propios quirófanos es porque cuenta con una autorización adicional como Proveedor de Asistencia Sanitaria Sin Internamiento de “Centro de cirugía mayor ambulatoria” (para la realización de las intervenciones de cirugía estética y de cirugía oftalmológica compleja).

El desarrollo de la actividad sin disponer de la preceptiva autorización sanitaria puede ser calificada como una infracción administrativa, pudiendo dar lugar a la incoación de un expediente sancionador y a la imposición de la correspondiente sanción pecuniaria.

Además, con carácter general, la comisión de esta infracción podría conllevar la adopción de medidas accesorias tales como el cierre temporal del establecimiento o la suspensión de la actividad en él desarrollada hasta que, en su caso, se subsanen los defectos o se cumplan los requisitos exigidos por razones de sanidad, higiene o seguridad.

Desde el punto de vista municipal, son necesarios normalmente tres tipos de permisos: licencia de obras (generalmente, menores, al no realizar reformas que supongan alteraciones estructurales del local), licencia de actividad y licencia de apertura o puesta en funcionamiento previa inspección de los servicios técnicos municipales.

La falta de licencia de apertura o funcionamiento podría acarrear la incoación de un expediente sancionador y la imposición de la multa que proceda, atendiendo a la calificación de la referida infracción como leve, grave o muy grave, que lleve a cabo el órgano competente.

La comisión de esta infracción podría llevar aparejada determinadas medidas accesorias, como, por ejemplo, el cese de la actividad o la reparación por la Administración Pública competente, con cargo al infractor, de los daños que hayan podido ocasionarse.

Desde el punto de vista medioambiental, el Grupo está sujeto a la Ley 10/1998, de 21 de abril, de Residuos, al Real Decreto 833/1988, de 20 de julio, de Residuos Tóxicos y Peligrosos, a la Ley 16/2002, de 1 de julio, de Prevención y Control Integrados de la Contaminación, así como a la normativa autonómica dictada en la materia, por lo que todos los centros del Grupo Clínica Baviera están inscritos en los correspondientes registros autonómicos como pequeños productores de residuos y subproductos médicos.

El incumplimiento por parte de los centros del Grupo de las obligaciones impuestas a los centros y establecimientos sanitarios por la normativa medioambiental mencionada con anterioridad, podría ser calificado como una infracción administrativa, pudiendo conllevar la incoación del oportuno expediente sancionador con la imposición de la multa administrativa que corresponda.

El órgano competente podrá imponer cautelarmente medidas accesorias, tales como la clausura del establecimiento o el precintado de la maquinaria con la que presuntamente se hubiere cometido la infracción.

Con carácter general el Grupo cuenta con todas las licencias y autorizaciones sanitarias y municipales necesarias para el desarrollo de su actividad. No obstante lo anterior, en algunos supuestos la renovación de las licencias se encuentran pendientes como consecuencia de los retrasos de las propias Comunidades Autónomas para la finalización de los correspondientes expedientes. Asimismo en supuestos muy concretos y por los mismos motivos no se ha finalizado el expediente de apertura de alguna de las clínicas de consulta. A fecha de registro del presente Folleto el Grupo no tiene abierto ningún expediente por parte de las administraciones competentes.

Respecto de la publicidad, la actividad del Grupo Clínica Baviera en este ámbito viene regulada por la Ley 34/1988, de 11 de noviembre, General de Publicidad y, más específicamente, por el Real Decreto 1907/1996, de 2 de agosto, sobre publicidad y promoción comercial de productos, actividades o servicios con pretendida finalidad sanitaria. El control de la publicidad médico-sanitaria es una de las competencias que han sido transferidas y asumidas por las Comunidades Autónomas en materia sanitaria.

Adicionalmente, las actividades desarrolladas por Grupo Clínica Baviera implican la recogida y el tratamiento de información de carácter personal relacionada, fundamentalmente, con los pacientes. A este respecto, resultan de aplicación las obligaciones que impone la normativa sobre protección de datos de carácter personal, establecida principalmente por la Ley Orgánica 15/1999, de 13 de diciembre, de Protección de Datos de Carácter Personal y el Real Decreto 994/1999, de 11 de junio, que aprueba el Reglamento de medidas de seguridad de los ficheros automatizados que contengan datos de carácter personal. Las principales obligaciones establecidas por esta normativa consisten en la obtención del consentimiento informado del interesado para el tratamiento de sus datos personales, que deberá ser expreso cuando sean datos

de salud, a salvo de los supuestos excepcionados por la Ley; en el cumplimiento del principio de calidad de los datos y en la adopción de medidas técnicas y organizativas para garantizar la seguridad de los datos personales. El Grupo ha adoptado diferentes medidas con el fin de dar cumplimiento a las citadas obligaciones, si bien la efectividad de cualquier sistema de protección de datos no puede ser garantizada con absoluta certeza. El incumplimiento de las exigencias establecidas por la normativa sobre protección de datos de carácter personal puede implicar la imposición de multas por parte de la Agencia Española de Protección de Datos y perjuicios a la imagen y prestigio de Grupo Clínica Baviera.

5.1.5 Acontecimientos importantes en el desarrollo de la actividad del Grupo Clínica Baviera

En el año 1992, el Dr. Julio Baviera, junto con otros miembros de su familia, constituye en Valencia la Sociedad bajo la denominación legal Clínica Oftalmológica Baviera, S.L., siendo, en un primer momento, un centro de consulta oftalmológica. A partir de 1996 comienza la expansión del negocio al resto de España mediante la apertura de nuevas clínicas y la aplicación del mismo modelo operativo en cada una de ellas. En ese mismo año, Grupo Clínica Baviera contaba ya con doctores de reconocido prestigio nacional e internacional.

Desde 1997, la Sociedad inauguró nuevas clínicas a lo largo de la geografía española a una media de 3 nuevas clínicas al año.

En 2001, Dresdner Kleinwort Benson y un grupo de inversores entre los que se encontraba Activos y Gestión Accionarial, Sociedad de Capital Riesgo, S.A. (Agar SCR, S.A.) invirtieron en la Sociedad mediante la adquisición de, en su conjunto, aproximadamente un 14% del capital social. Para la realización de dicha operación se llevó a cabo una ampliación de capital y determinados miembros de la familia Baviera vendieron parte de su participación en la Sociedad.

En el año 2002, la Sociedad inicia su expansión por Europa abriendo dos clínicas oftalmológicas, una en Londres y otra en Milán.

En 2003, Dresdner Kleinwort Benson procedió a la venta de su participación en la Sociedad a Agar SCR, S.A., y a la propia Sociedad.

La aparición en 2004 en Inglaterra de información adversa publicada en los medios relativa a varios de los competidores de la Sociedad dificultó en gran medida la contratación de profesionales cualificados, por lo que se optó por la venta de la clínica de Londres. Igualmente, en el año 2004 y debido, principalmente, a que las condiciones del mercado no eran favorables y a que la legislación italiana no permitía la publicidad de tratamientos médicos, la Sociedad decidió cerrar la clínica de Milán y trasladó a todos sus médicos a distintas clínicas en España. No obstante, la Sociedad mantiene la propiedad de la clínica de Milán, y está estudiando la posibilidad de reanudar las actividades de dicha clínica en el segundo semestre de 2007, si las condiciones de mercado así lo aconsejan.

En mayo de 2005, la compañía de capital riesgo, 3i Group plc (junto con ciertos fondos gestionados por 3i), adquiere mediante compraventa un 32% del capital social de la Sociedad por un importe de 40.000 miles de euros. La entrada de 3i en el capital facilitó, entre otras cosas, que se mantuviera un núcleo estable de accionistas y la entrada en el negocio de la medicina estética.

En 2005, el Grupo Clínica Baviera amplía su negocio mediante la entrada en el sector de la medicina estética a través de la apertura de una clínica en Madrid bajo el nombre de Clínica Nueva Estética. Un año más tarde, en 2006, se produce la apertura de tres nuevas clínicas en Murcia, Ciudad Real y Barcelona y la agrupación de todas las sociedades titulares de clínicas de medicina estética bajo la sociedad Clínica Nueva Estética Holding, S.L. También en 2006, el Grupo Clínica Baviera adquiere una de las principales clínicas de medicina y cirugía estética en Barcelona, Policlínica Londres, S.L. A raíz de esta adquisición, la Sociedad actualmente opera todas sus clínicas médico-estéticas bajo la marca CLÍNICA LONDRES. A finales de 2006 adquiere una nueva clínica en Albacete.

Finalmente, a principios de 2007 el Grupo ha procedido a la apertura de una nueva clínica en Bilbao y a la constitución de dos nuevas sociedades para la apertura de dos clínicas, una en Tarragona y otra en Castellón.

5.2 Inversiones

5.2.1 Descripción, (incluida la cantidad) de las principales inversiones de la Sociedad por cada ejercicio para el período cubierto por la información financiera histórica hasta la fecha de registro del documento de registro:

A continuación se presenta una tabla en la que se detallan las principales inversiones realizadas por el Grupo en los ejercicios terminados el 30 de noviembre de 2006, 2005 y 2004 en las áreas de actividad de oftalmología y médico-estética.

(miles de euros)	Oftalmología	Medicina estética	TOTAL
Ejercicio 2004¹			
Gastos de establecimiento (1)	22	-	22
Inmovilizaciones materiales (2)	962	-	962
Inmovilizaciones inmateriales (3)	50	-	50
Total ejercicio 2004	1.034	-	1.034
Ejercicio 2005²			
Inmovilizaciones materiales (2)	905	625	1.530
Activos intangibles (4)	78	9	87
Total ejercicio 2005	983	634	1.617
Ejercicio 2006²			
Inmovilizaciones materiales (2)	3.369	3.963	7.332
Activos intangibles (4)	46	77	123
Total ejercicio 2006	3.415	4.040	7.455

¹ Datos individuales de Clínica Baviera, S.A. (PGC). ² Datos consolidados de Grupo Clínica Baviera (NIIF)

- (1) Gastos de establecimiento incluye, fundamentalmente, aquellos gastos previos a la apertura de las clínicas incluyendo, entre otros, gastos derivados de la localización y puesta en funcionamiento, licencias, trámites legales, gastos de desplazamiento de los

responsables de aperturas. Es importante destacar que estos gastos no se activan, sino que se imputan directamente a resultados en el ejercicio en el que se incurren.

- (2) Inmovilizado material incluye, fundamentalmente, las inversiones en la apertura de clínicas, la realización de obras de reforma y las instalaciones necesarias para adaptar los inmuebles en los que se ubican las clínicas, en su mayoría en régimen de arrendamiento, a los requisitos que exige la legislación vigente en cada momento. Asimismo, también se incluyen las inversiones en equipamiento médico para las clínicas destinado a la realización de los distintos tratamientos oftalmológicos o medico-estéticos que ofrece el Grupo así como equipamiento informático y mobiliario, utillaje y pequeño material. De acuerdo con las NIIF (ejercicios 2005 y 2006 en la tabla superior), se clasifican también como inmovilizado material los elementos contratados en régimen de arrendamiento financiero desde el mismo momento de la suscripción de los contratos correspondientes.
- (3) Inmovilizado inmaterial incluye, fundamentalmente, las inversiones en aplicaciones informáticas, el importe de la maquinaria y equipos en régimen de arrendamiento financiero hasta que vencen los contratos de arrendamiento financiero, momento en el que se traspasa el valor de dichos activos al inmovilizado material.
- (4) Activos intangibles incluye, fundamentalmente, aplicaciones informáticas.

En el ejercicio 2004, se abrió una nueva clínica quirúrgica en la ciudad de Vitoria (véase apartado 6 siguiente en relación con la descripción de centros y el proceso de apertura de los mismos) correspondiente al área de negocio de oftalmología.

Durante el ejercicio 2005, la división de oftalmología realizó inversiones que comportaron la apertura en Mataró y Bilbao de una clínica quirúrgica y un consultorio, respectivamente. Asimismo, se comenzó la actividad en el mercado de cirugía y medicina estética mediante la apertura de un consultorio en Madrid.

A principios del ejercicio 2006, se lleva a cabo la adquisición de una participación mayoritaria en la sociedad Policlínica Londres S.L., que contaba con una clínica de cirugía estética en la ciudad de Barcelona, por un importe de 5.665 miles de euros.

Los contratos de compraventa por los que se adquirió la participación en Policlínica Londres, S.L. fueron suscritos por Clínica Nueva Estética Holding, S.L. (como parte compradora), y D. Fernando Saenger Ruiz, D^a. Anna María Escola de Marine, y otros accionistas de Policlínica Londres, S.L. (como vendedores). Las participaciones enajenadas representaban el 72,81% del capital de esta sociedad, porcentaje de propiedad que se mantiene a fecha del presente Folleto.

Del precio de adquisición anteriormente indicado, 3.691 miles de euros han sido pagados en efectivo, 984 miles de euros mediante aportación de participaciones de la sociedad dependiente Clínica Nueva Estética Holding, S.L. y el resto podrá ser objeto de un ajuste que podría variar de 0 a 5.000 miles de euros que se fijará finalmente en función del EBITDA de los ejercicios 2007 y 2008 de Policlínica Londres, S.L... El contrato de compraventa establece que el precio aplazado será el resultado de la suma de las dos siguientes cantidades:

- Hasta un máximo de 3.944.000 € la cantidad resultante de multiplicar por 2,75 el exceso sobre un millón (1.000.000) de euros de la media ponderada del (i) EBITDA ponderado por

1/3 del ejercicio cerrado a 31 de diciembre de 2007, y del (ii) EBITDA ponderado por 2/3 del ejercicio cerrado a 31 de diciembre de 2008.

- La cantidad resultante de multiplicar por 1,5 el exceso sobre 2.434.000 € del importe resultante de la media ponderada del (i) EBITDA ponderado por 1/3 del ejercicio cerrado a 31 de diciembre de 2007, y del (ii) EBITDA ponderado por 2/3 del ejercicio cerrado a 31 de diciembre de 2008.

La Sociedad ha estimado que el importe de dicho precio aplazado (calculado de conformidad con establecido anteriormente), actualizado a valor actual a fecha del cierre del ejercicio sería de 990 miles de euros. En caso de que el EBITDA de Policlínica Londres, S.L. de los ejercicios 2007 y 2008 fuesen superiores a las estimaciones de la Sociedad, el importe del precio aplazado podría ser superior a los 990 miles de euros estimado.

Adicionalmente, se otorgaron determinadas opciones de compra y venta sobre el 25,02% restante del capital social de Policlínica Londres, S.L., que se describen en el apartado 21.1.6. del presente Folleto.

La adquisición de Policlínica Londres, S.L., ha generado un fondo de comercio de 9.004 miles de euros. De este importe, 5.376 miles de euros corresponden al exceso del precio de adquisición sobre el valor razonable de los activos netos adquiridos; mientras que 3.628 miles de euros corresponden según la estimación de la Sociedad del precio de las opciones de compraventa de participaciones sociales de Policlínica Londres, S.L. y Clínica Nueva Estética Holding, S.L. Este último importe está condicionado por la evolución de los parámetros financieros utilizados en su cálculo, por lo que en el caso de producirse desviaciones se procedería a ajustar por la diferencia resultante al fondo de comercio asociado.

La Sociedad continúa con el desarrollo de esta línea de negocio con la apertura, en el mismo ejercicio, de otra clínica quirúrgica en Murcia y dos consultorios, uno en Barcelona y otro en Ciudad Real. Respecto a la división de oftalmología, el Grupo inauguró tres clínicas quirúrgicas (Burgos, Murcia y Albacete) y un consultorio en Getafe (Madrid), en el ejercicio 2006.

Las inversiones del Grupo en el área de oftalmología y en el área médico-estética, durante el ejercicio 2006, alcanzaron 3.415 y 4.040 miles de euros, respectivamente, sumando un total 7.455 miles de euros. De este importe, 2.061 miles de euros corresponde al valor bruto de los activos correspondientes a Policlínica Londres, S.L., mientras que el resto de las inversiones corresponden, principalmente, con la apertura de nuevos centros. El mayor volumen de inversiones en oftalmología en 2006 se explica por el mayor número de aperturas de centros comparado con los ejercicios previos.

El coste medio de apertura de una clínica quirúrgica de oftalmología (incluyendo el coste de reforma, equipos técnicos, mobiliario e informática) se encuentra en torno a 910 miles de euros, mientras que el coste medio de apertura de un consultorio es de aproximadamente 480 miles de euros.

En el área médico-estética, el coste medio de apertura de una clínica quirúrgica (incluyendo el coste de reforma, equipos técnicos, mobiliario e informática) se encuentra en torno a 960 miles de euros, mientras que el coste medio de apertura de un consultorio es de aproximadamente 697 miles de euros.

El epígrafe de inversiones financieras incluye, principalmente, participaciones en empresas del Grupo, por lo que se eliminan en el proceso de consolidación. El valor neto contable de las inversiones financieras en Clínica Baviera, S.A. a 30 de noviembre de 2006 asciende a 10.126 miles de euros, lo que supone un crecimiento de 8.036 miles de euros con respecto al cierre del ejercicio 2005. Este crecimiento corresponde principalmente a una ampliación de capital en Clínica Nueva Estética Holding, S.L. para hacer frente a la adquisición de Policlínica Londres, S.L. en 2006, así como el importe satisfecho por Clínica Baviera, S.A. en la adquisición de una participación mayoritaria en una clínica oftalmológica en Albacete.

5.2.2 Descripción de las inversiones principales de la Sociedad actualmente en curso, incluido el método de financiación (interno o externo);

Las inversiones realizadas durante presente ejercicio y las presupuestadas para el citado ejercicio son las siguientes:

A 23 de febrero de 2007	Oftalmología	Medicina estética
Inmovilizaciones materiales	418	451
Inmovilizaciones inmateriales	-	4
Total	418	455

Presupuestos 2007	Oftalmología	Medicina estética
Inmovilizaciones materiales	6.203	2.215
Inmovilizaciones inmateriales	100	90
Total	6.303	2.305

En el presente ejercicio 2007, la Sociedad ha inaugurado un consultorio médico-estético (Bilbao). Asimismo se prevé la apertura, en el área de oftalmología, de dos consultorios y dos clínicas. Del importe total de inversiones presupuestado para el área de oftalmología, 2.780 miles de euros están destinados a estas aperturas. Es importante destacar que el presupuesto de inversiones para 2007 incluye 2.323 miles de euros correspondientes a inversiones que no se requieren con periodicidad anual (principalmente, actualizaciones de software en 7 equipos láser y sustitución de 2 equipos con mas de 5 años de antigüedad).

En el área médico-estética, está prevista la inauguración de una clínica quirúrgica y tres consultorios adicionales en 2007, además del recientemente inaugurado en Bilbao, lo que explica prácticamente la totalidad de la inversión prevista. Debe mencionarse que parte de la inversión necesaria para la apertura de dichas clínicas fue realizada durante el ejercicio 2006.

Financiación de las inversiones previstas para el ejercicio 2007

La posición de tesorería existente al 30 de noviembre del 2006 ascendía a un importe conjunto de “Efectivo y equivalentes al efectivo” de 15.954 miles de euros. Debe tenerse en cuenta que en febrero de 2007 se ha procedido al pago de un dividendo con cargo al beneficio del ejercicio cerrado a 30 de noviembre de 2006 por importe de 11.852.799 euros. La Sociedad entiende que la tesorería existente y la que generará durante el ejercicio 2007 y el EBITDA generado durante

dicho ejercicio 2007, permitirá a la Sociedad financiar a lo largo del citado ejercicio, la totalidad de las inversiones previstas.

Para realizar la estimación incluida en el párrafo anterior, se han tenido en cuenta las inversiones previstas para el ejercicio 2007 (8.608 miles de euros), el servicio de la deuda estimado en 3.683 miles de euros, los costes operativos de las actividades del Grupo, la inversión en publicidad (unos 6.604 miles de euros) y los costes derivados de la salida a Bolsa valorados aproximadamente en 1,5 millones de euros. La apertura de la clínica oftalmológica en Italia requerirá, aproximadamente, de una inversión de 400 miles de euros.

5.2.3 Información sobre las principales inversiones futuras del emisor sobre las cuales sus órganos de gestión hayan adoptado ya compromisos firmes.

Con posterioridad al 30 de noviembre de 2006, el Grupo ha suscrito compromisos para la tenencia, en régimen de alquiler, de varios equipos láser, por un importe total de 785 miles de euros, aproximadamente.

La Sociedad considera que, en los próximos años, continuará con la estrategia establecida en 2006 de crecimiento mediante la apertura anual de una media de cuatro clínicas en cada una de sus líneas de negocio. La Sociedad pretende continuar con esta misma política de apertura, al menos, durante los próximos dos o tres años, momento en el que revisará su estrategia para adaptarla a la situación que estime más favorable. Debe tenerse en cuenta que la apertura de nuevas clínicas podrían no contribuir al Grupo del mismo modo en que han venido haciéndolo en el pasado, teniendo el Grupo, como consecuencia, menores beneficios.

Cabe añadir a lo anterior, que la Sociedad mantiene una política de continuo estudio de oportunidades de inversión en función de la situación de oferta y demanda para cada producto y de la evolución del mercado tanto español como europeo.

El presupuesto para el mantenimiento de clínicas a futuro se ha estimado en torno a 1,5 millones de euros anuales, fundamentalmente en equipamiento médico. En principio, no se espera que sea necesario la interrupción temporal de la actividad de ninguna clínica durante la realización de las citadas operaciones de mantenimiento.

Teniendo en cuenta todo lo anterior, la trayectoria histórica de la Sociedad y manteniendo un criterio de prudencia, los administradores de la misma prevén que la inversión que se acometerá en el ejercicio 2008 se encontrará en torno a la cifra de 7,15 millones de euros (Debe tenerse en cuenta que, durante los ejercicios anteriores, la inversión promedio se situó en torno a los 3,40 millones de euros, principalmente por el impacto de las nuevas aperturas y por la compra de Policlínica Londres en 2006). Dicha cifra no tiene en cuenta la potencial concurrencia de oportunidades de inversión extraordinarias que podrían llevar al Consejo de Administración a autorizar la apertura de nuevos centros a un ritmo mayor del actualmente contemplado.

En línea con lo comentado en el apartado anterior, la Sociedad estima que podrá hacer frente a la inversión proyectada (estimada en un importe total de 7,15 millones de euros), el servicio de la deuda (estimada en 1.954 miles de euros), los costes operativos de las actividades del Grupo y la inversión en publicidad (estimada en 2008 de unos 7,39 millones de euros), con los fondos provenientes del EBITDA y la posición de tesorería actual.

6. DESCRIPCIÓN DE CLÍNICA BAVIERA

6.1 Actividades principales de la Sociedad

6.1.1 Descripción y factores clave relativos al carácter de las operaciones de la Sociedad y de sus principales actividades, declarando las principales categorías de productos vendidos y/o servicios prestados en cada ejercicio durante el período cubierto por la información financiera histórica.

Introducción

El Grupo Clínica Baviera (en adelante el “Grupo Clínica Baviera” o el “Grupo”) lo integran diversas sociedades cuya sociedad matriz es Clínica Baviera, S.A. El Grupo Clínica Baviera desarrolla sus actividades en el campo de la medicina oftalmológica y más recientemente en el campo de la medicina y cirugía estética. Dentro del área oftalmológica, el Grupo presta servicios quirúrgicos con láser - LASIK (*láser in situ keratomileusis*)- (cirugía refractiva de miopía, hipermetropía y astigmatismo); cirugía de cristalino (cataratas); consultas generales y otras intervenciones (desprendimientos de retina, estrabismos, trasplantes de córnea, presbicia (vista cansada), glaucoma, etc.). En 2005, con la apertura de una clínica y la adquisición en 2006 de Policlínica Londres, S.L en Barcelona, el Grupo Clínica Baviera presta servicios, actualmente a través de seis clínicas, en el campo de la medicina estética, en la que se ofrecen tratamientos que requieren cirugía tales como rinoplastia, mamoplastia, liposucción, balón intragástrico, etc., y tratamientos que no requieren cirugía, como tratamiento láser de varices, tratamiento de celulitis, fotodepilación, entre otros.

A la fecha de registro del presente Folleto, la actividad oftalmológica del Grupo se engloba bajo la marca CLÍNICA BAVIERA, mientras que la actividad médico-estética se realiza bajo la marca CLÍNICA LONDRES.

El Grupo Clínica Baviera desarrolla, a fecha de registro del presente Folleto, su actividad en España en 37 clínicas, de las que 31 prestan servicios de oftalmología y 6 servicios médico-estéticos. Las 37 clínicas que opera el Grupo pueden dividirse en clínicas en las que se llevan a cabo intervenciones quirúrgicas, 22, de las que 20 corresponden al área oftalmológica y 2 al área médico-estética y 15 clínicas de consulta, sin quirófano (de las que 11 ofrecen servicios oftalmológicos y 4 servicios de medicina estética).

El Grupo Clínica Baviera está presente en gran parte de la geografía española en el área oftalmológica y en 5 ciudades en el área médico-estética, incluyendo Madrid, Barcelona y Bilbao. Adicionalmente, el Grupo Clínica Baviera es titular de una clínica oftalmológica en Milán que en la fecha de registro del presente Folleto no se encuentra operativa. La Sociedad está estudiando la posibilidad de reanudar sus actividades en la clínica de Milán, en función de las condiciones de mercado, en el segundo semestre de 2007.

Al cierre del ejercicio 2006, Grupo Clínica Baviera contaba con más de 400 empleados, de los que aproximadamente 75 eran médicos (sin incluir a los profesionales que prestan servicios como profesionales independientes), registró unas ventas netas consolidadas que ascendieron a 58.650 miles de euros y un resultado neto consolidado de 11.817 miles de euros.

La creciente concienciación social respecto de la necesidad del cuidado de la salud y de la imagen, así como los avances técnicos en cirugía oftalmológica y médico-estética inciden de forma positiva en la demanda de tratamientos oftalmológicos y médico-estéticos. Como consecuencia de la aplicación de nuevas técnicas, las intervenciones quirúrgicas tanto oftalmológicas como médico-estéticas que realiza el Grupo en la actualidad son, en general, rápidas y seguras, con un corto periodo de tiempo de convalecencia, lo que permite a los pacientes un regreso rápido a su vida cotidiana. Asimismo, el acceso generalizado a información sobre los diferentes tratamientos con láser en el campo oftalmológico, así como sobre las intervenciones médico-estéticas han supuesto el incremento de la demanda de estas intervenciones en los últimos años.

La siguiente tabla muestra las ventas consolidadas netas y el número de tratamientos efectuados por el Grupo en los tres últimos ejercicios, por área de negocio:

(en miles de euros)	2004	2005	2006
<u>Oftalmología</u>			
Ventas netas	38.086	43.002	51.421
Nº de tratamientos quirúrgicos	35.261	40.900	48.007
Clínicas	25	27	31
EBITDA	14.922	17.785	20.856
Resultado del ejercicio	7.380	9.736	12.067
<u>Medicina Estética</u>			
Ventas netas	n.a.	394	7.229
Nº de tratamientos quirúrgicos	n.a.	n.a.	1.476
Clínicas ¹	n.a.	1	5
EBITDA	n.a.	(479)	352
Resultado del ejercicio	n.a.	(357)	(250)

¹ Sólo 1 de las 5 clínicas estuvo operativa durante 12 meses en el ejercicio 2006.

Todas las clínicas operadas por el Grupo se encuentran situadas a pie de calle y se procura una localización céntrica en las ciudades en las que están ubicadas. Todas las clínicas, tanto oftalmológicas como médico-estéticas, prestan una amplia gama de servicios que van desde la consulta previa hasta las revisiones posteriores al tratamiento recibido por el paciente.

El Grupo cuenta con los servicios de aproximadamente 100 médicos altamente implicados en todo el proceso de tratamiento del paciente, desde que éste solicita la primera consulta, hasta el alta definitiva, tras las revisiones necesarias. Aproximadamente un 20% de los médicos prestan servicios estéticos para el Grupo, mientras que el 80% son, básicamente, oftalmólogos.

Es de especial importancia para el Grupo Clínica Baviera la calidad de todos sus tratamientos, para lo cual, el equipo médico y el equipo directivo realizan controles periódicos sobre todos los gerentes de cada una de sus clínicas, así como sobre el resto del personal, verificando que se cumplen los protocolos internos que aseguran los estándares de calidad del Grupo, lo que redundará en la seguridad y satisfacción del paciente. En este sentido, es importante destacar que, según se desprende de los cuestionarios que cumplimentan los pacientes, aproximadamente el 60% de los nuevos clientes en el área oftalmológica acuden siguiendo la recomendación de antiguos pacientes, mientras que en el área médico-estética dicho porcentaje se sitúa aproximadamente en el 50%.

Asimismo, el Grupo centra buena parte de sus esfuerzos en la formación continua de sus médicos y en la investigación y desarrollo de nuevas técnicas médicas. Adicionalmente, los médicos del Grupo utilizan los equipos técnicos más avanzados que, en el caso del área oftalmológica se adquieren directamente de Bausch & Lomb, de los mayores proveedor en Europa de material de láser refractivo basado en el número de equipos instalados a diciembre de 2006.

(a) Descripción de las distintas categorías y listado de los principales tratamientos y productos

Se describen a continuación brevemente las distintas categorías de tratamientos e intervenciones ofrecidos por el Grupo Clínica Baviera. Debe tenerse en cuenta que la mayor parte de los tratamientos e intervenciones que realiza el Grupo no son objeto de cobertura por parte de los sistemas sanitarios de salud pública ni por parte de las compañías aseguradoras, por lo que el pago por los mismos suele realizarse con anterioridad o en el momento del tratamiento o intervención.

El Grupo Clínica Baviera se organiza en dos divisiones: oftalmología y medicina estética, que operan bajo la marca; CLÍNICA BAVIERA y CLÍNICA LONDRES, respectivamente, gestionada, cada una de ellas por un Director General y por un Director Médico en CLÍNICA BAVIERA y dos Directores Médicos en CLÍNICA LONDRES, uno responsable del área médico-estética y otro responsable del área quirúrgica. Las dos áreas de negocio operan bajo un modelo de negocio similar y se benefician de la centralización de las actividades de gestión, financieras, asesoría jurídica, recursos humanos, informática, etc.

Las clínicas del Grupo operan bajo los mismos criterios y son gestionadas por un Gerente de Clínica y un Director Médico que supervisan las actividades comerciales, médicas y de los profesionales de la clínica.

(i) Servicios oftalmológicos:

Desde la apertura de la primera clínica, los profesionales de Grupo Clínica Baviera han ofrecido un amplio abanico de servicios para el tratamiento de disfunciones oftalmológicas, en particular los referidos a cirugía refractiva láser.

En relación con los tratamientos e intervenciones que realiza Grupo Clínica Baviera, la política del Grupo consiste en ofrecer a los pacientes las técnicas y los tratamientos más eficientes y seguros. De cara a garantizar este objetivo, el Grupo no lleva a cabo la incorporación de nuevas técnicas y tratamientos a su cartera de servicios hasta que no dispone de una detallada evaluación sobre su seguridad y eficacia de las mismas por parte del equipo de Investigación y Desarrollo y Formación del Grupo.

Las ventas netas de CLÍNICA BAVIERA ascendieron a 38,1 millones de euros, 43,0 millones de euros y 51,4 millones de euros en los ejercicios 2004, 2005 y 2006 respectivamente, lo que representó el 100%, 99,1% y el 87,7% de las ventas netas del Grupo en dichos ejercicios.

A continuación se describen brevemente los principales tratamientos que ofrece el Grupo Clínica Baviera:

TRATAMIENTO	DESCRIPCIÓN
Tratamientos LASIK	Técnica consistente en levantar una capa superficial de la córnea para aplicar el láser <i>excímer</i> directamente sobre el estroma corneal y corregir los defectos refractivos al modificar la curvatura de la córnea. El objetivo del tratamiento consiste en liberar a los pacientes de gafas y lentes de contacto.
Miopía	Procedimiento LASIK para la corrección de defectos en la visión lejana.
Hipermetropía	Procedimiento LASIK para la corrección de defectos en la visión cercana y lejana.
Astigmatismo	Procedimiento LASIK para la corrección de la visión borrosa y distorsionada.
Lentes intraoculares (LIO)	
Cirugía para cataratas en pacientes de edad avanzada.	Sustitución del cristalino por lentes intraoculares debido a la pérdida de su transparencia.
Lensextomía refractiva o cristalino transparente	Sustitución del cristalino por una lente artificial, para corregir defectos refractivos (miopía, hipermetropía y astigmatismo) que no pueden ser corregidas mediante LASIK.
Implantación de lentes Fáquicas	Implantación de una lente intraocular sin recambio del cristalino para la corrección de defectos refractivos en pacientes jóvenes que no pueden ser tratados mediante LASIK.
Presbicia	También se le llama vista cansada, es la pérdida de la capacidad de acomodación (enfoque) que posee el cristalino debida a la edad.
Láser-Visión Combinada (Monovisión)	Tratamiento con láser para reducir o eliminar el uso de gafas o lentes de contacto mediante la especialización de un ojo para la visión de larga distancia y otro para la visión a corta distancia.
Implantación de lentes multifocales	Implantación de lentes multifocales intraoculares para la corrección de patologías en la visión de larga y corta distancia que facilitan una buena visión lejana y cercana.
Consultas y otras patologías	
Consultas	Consultas oftalmológicas y exámenes oculares ordinarios.
Otros tratamientos	Otros tratamientos quirúrgicos tales como cirugía de la retina, cirugía del estrabismo, cirugía de vías lagrimales, cirugía de párpados, cirugía del glaucoma, etc.

A continuación se muestra el desglose de las ventas netas del área de oftalmología del Grupo por tipo de tratamiento:

TRATAMIENTO	2004 (PGC)			2005 (NIIF)			2006 (NIIF)		
	(en miles de euros)	%	% sobre ventas netas del Grupo	(en miles de euros)	%	% sobre ventas netas del Grupo	(en miles de euros)	%	% sobre ventas netas del Grupo
Tratamientos LASIK	27.956	73,40	73,40	32.123	74,70	74,02	38.414	74,71	65,50
Lentes intraoculares	5.846	15,35	15,35	6.348	14,76	14,63	7.750	15,07	13,21
Consultas y otras patologías	4.284	11,25	11,25	4.531	10,54	10,44	4.950	9,63	8,44
Presbicia	0	-	-	0	-	-	307	0,59	0,52
TOTAL	38.086	100	100	43.002	100	99,09	51.421	100	87,67

El equipo médico de CLÍNICA BAVIERA está integrado por aproximadamente 80 cirujanos oftalmólogos, organizados en unidades especializadas en torno a las principales patologías oculares y trastornos de la visión, que se involucran en todo el proceso de tratamiento del paciente, desde la primera consulta, pasando por la intervención o tratamiento apropiado que corresponda hasta las consultas de seguimiento. El área de oftalmología del Grupo cuenta, además con una plantilla media de aproximadamente 220 personas que incluye, optometristas, enfermeras y otros profesionales sanitarios.

El Departamento de Recursos Humanos del Grupo se encarga de la identificación de posibles candidatos para las diferentes clínicas de entre médicos cualificados que prestan servicios en el área oftalmológica de hospitales universitarios o de centros hospitalarios de los sistemas públicos de salud, contratándose doctores con experiencia oftalmológica.

Tanto las intervenciones quirúrgicas como los tratamientos se realizan de forma exclusiva en las instalaciones de CLÍNICA BAVIERA. En aquellos casos en los que el paciente acude a una de las clínicas que opera CLÍNICA BAVIERA destinadas a consulta, la primera consulta, las revisiones preoperatorias y las postoperatorias se realizan en dicha clínica, mientras que la intervención quirúrgica se realiza en la clínica quirúrgica más próxima del Grupo.

Gracias a los avances técnicos la gran mayoría de las intervenciones son ambulatorias, es decir, el paciente no necesita ser ingresado.

(ii) Servicios médico-estéticos:

Como se ha mencionado anteriormente, el Grupo Clínica Baviera comenzó en 2005 a prestar servicios médico-estéticos. En la actualidad, ofrece dos tipos de servicios; (i) los *invasivos* (procedimientos quirúrgicos), que son aquellos que requieren de cirugía (cirugía estética), los cuales comenzaron a prestarse a partir del año 2006, con la adquisición en Barcelona de Policlínica Londres y (ii) los *no invasivos*, aquellos tratamientos que no requieren intervención quirúrgica (medicina estética).

A 30 de noviembre de 2006 CLÍNICA LONDRES contaba con, aproximadamente, 19 médicos (13 empleados con carácter laboral y 6 mediante contratos de prestación de servicios). Adicionalmente, CLÍNICA LONDRES cuenta con los servicios profesionales de otros

profesionales médicos, entre otros, cirujanos plásticos, endoscopistas, cirujanos vasculares, anestesiastas, psicólogos, etc. que prestan servicios en momentos puntuales.

Al igual que en el caso de ciertas intervenciones oftalmológicas, los avances técnicos permiten que muchas de las intervenciones de cirugía estética sean de carácter ambulatorio.

Cirugía estética

CLÍNICA LONDRES ofrece a sus pacientes un amplio abanico de tratamientos quirúrgicos, cuya breve descripción se muestra a continuación.

Las ventas netas del área de cirugía estética ascendieron a 5.506 miles de euros en el ejercicio 2006, lo que representa un 9,4% de las ventas netas consolidadas en dicho ejercicio.

TRATAMIENTO	DESCRIPCIÓN
Rinoplastia	Corrección de la forma y tamaño de la nariz. Intervención sencilla y corta que sirve para corregir la forma y el tamaño de las orejas o el ángulo que forman con el rostro. Esta intervención es de las pocas que pueden realizarse en adolescentes además de en adultos.
Otoplastia	Corrección del descolgamiento de la piel de los párpados superiores y las "bolsas" de los inferiores.
Blefaroplastia	Aumento, mediante la introducción de una prótesis, o reducción del tamaño de los pechos.
Mamoplastia	Intervención quirúrgica que consiste en elevar y mejorar la forma de los pechos.
Mastopexia	Intervención destinada a corregir aquellas regiones corporales concretas que presentan acumulación de grasa.
Liposucción	Tratamiento contra la obesidad que consiste en introducir un globo de silicona en el estómago, que se rellena posteriormente con suero fisiológico hasta alcanzar un volumen suficiente para que produzca un estado de saciedad permanente.
Balón intragástrico	

Si bien, CLÍNICA LONDRES ofrece toda la gama de tratamientos en las 6 clínicas que opera, hasta la fecha de registro del presente Folleto, los tratamientos quirúrgicos sólo se han realizado en las clínicas de Barcelona y Murcia. Durante 2006 la clínica de Barcelona realizó la mayor parte de los tratamientos quirúrgicos del Grupo. No obstante, la intención del Grupo Clínica Baviera es abrir nuevas clínicas en las ciudades españolas más importantes que cuenten con el equipamiento y las autorizaciones necesarias para llevar a cabo intervenciones quirúrgicas.

En las clínicas de consulta, las cuales no disponen de quirófanos, la consulta, las revisiones preoperatorias y las postoperatorias se realizan en la propia clínica mientras que la intervención

quirúrgica (y el internamiento si lo hubiere) se lleva a cabo en hospitales con los que el Grupo suscribe acuerdos para arrendar sus instalaciones.

Medicina estética

Los tratamientos de propósito médico-estético no invasivos o mínimamente invasivos que no requieren, en principio, anestesia se agrupan bajo la denominación de medicina estética. En la mayoría de los casos, los tratamientos médico-estéticos pueden ser realizados en consultas médicas homologadas, y sólo en casos muy puntuales requieren instalaciones y equipamiento más complejo.

En los ejercicios 2005 y 2006 los servicios de medicina estética de CLÍNICA LONDRES representaron unas ventas netas de 394 miles de euros y 1.724 miles de euros, respectivamente, lo que supuso el 0,9% y el 2,9% de las ventas netas consolidadas para dichos ejercicios.

La tabla siguiente describe brevemente los principales tratamientos ofrecidos por CLÍNICA LONDRES:

TRATAMIENTO	DESCRIPCIÓN
Fotodepilación	Depilación mediante la utilización de un láser ó de Luz Pulsada intensa.
Inyecciones de Botox	Tratamiento facial para la corrección de pequeños pliegues de la piel en tercio superior de la cara.
Tratamiento láser de varices (Fotoesclerosis)	Tratamiento para el cierre de una variz por coagulación intravascular.
Luz Pulsada Intensa	Tratamiento que elimina pigmentaciones, arañas vasculares y que provoca un rejuvenecimiento de la piel.
Láser <i>resurfacing</i>	Tratamiento de rejuvenecimiento facial para el restablecimiento de la elasticidad de la piel y la reducción de arrugas alrededor de la boca y ojos.
Peelings químicos	Consiste en la descamación y renovación de las capas de epidermis para su rejuvenecimiento.
Despigmentación	Tratamiento de rejuvenecimiento facial mediante la unificación de la tonalidad de la piel.
Tratamientos anticelulíticos	Diversos tratamientos para reducir la celulitis, tales como Mesoterapia, Termoterapia, Electroterapia o Presoterapia.
Rellenos faciales	Tratamiento para el aumento de labios, pómulos o barbilla.
Escleroterapia para la eliminación de varices	Consiste en el cierre de una variz, mediante inyección de diferentes agentes esclerosantes, que provocan una reacción inflamatoria en la pared venosa.

TRATAMIENTO	DESCRIPCIÓN
Masaje subdérmico	Masajes subcutáneos para la eliminación de la celulitis.
Radiofrecuencia	Tratamiento facial que provoca un efecto tensor que mejora el ovalo facial y el cuello y a nivel corporal trata la celulitis y la flacidez cutánea.

Todos los tratamientos englobados en esta categoría se realizan en todas las clínicas de medicina estética operadas por CLÍNICA LONDRES.

Adicionalmente, CLÍNICA LONDRES ofrece asesoramiento y seguimiento médico de programas nutricionales o dietas de adelgazamiento.

Con carácter general, el equipo que presta los servicios está encabezado por un médico general, que en función del tratamiento coordina a distintos especialistas y personal clínico auxiliar.

A continuación se muestra el desglose de las ventas netas del área medico estética del Grupo por tipo de tratamiento para el ejercicio 2006:

(miles de euros)		ventas netas	% CLÍNICA LONDRES	% sobre ventas netas del Grupo
Tratamientos quirúrgicos	Cirugía del pecho	2.202	30,46	3,75
	Balón Intragástrico	1.654	22,88	2,82
	Liposucción	1.202	16,63	2,05
	Otras intervenciones (rinoplastia, blefaroplastica, etc)	449	6,21	0,77
Tratamientos no quirúrgicos	Depilación láser	1.054	14,58	1,80
	Otros tratamientos (botox, peelings químicos, rellenos, mesoterapia, de control de la obesidad, etc.)	670	9,27	1,14
TOTAL		7.229	100,00	12,33

A continuación se describen ciertos aspectos comunes a las dos líneas de negocio (oftalmología y medicina estética), que conforman el modelo de negocio de Grupo Clínica Baviera:

(iii) Clínicas y equipo

Con el objetivo de ofrecer a sus pacientes un amplio espectro de servicios y tratamientos oftalmológicos y médico-estéticos, el Grupo cuenta con clínicas ubicadas en las mejores zonas de las principales ciudades de España. Los inmuebles en los que se ubican las clínicas son, salvo en un caso en el que el inmueble es propiedad del Grupo, objeto de contratos de arrendamiento de larga duración (generalmente 10 años).

El Grupo opera dos modalidades de clínicas, por un lado las clínicas en las que únicamente se realizan consultas (sin quirófano) y clínicas quirúrgicas (con quirófano) por otro. En las clínicas de consulta, tanto en medicina oftalmológica como en medicina estética, se ofrecen una amplia variedad de servicios pre-tratamiento (consultas previas, evaluación inicial del paciente, etc.) y post-tratamiento (revisiones y evaluación del tratamiento, etc.), así como aquellos servicios que no requieran de intervención quirúrgica (revisiones oculares, etc.). Las clínicas quirúrgicas, además de los servicios mencionados, están equipadas y tienen personal suficiente para llevar a cabo un amplio abanico de tratamientos quirúrgicos oftalmológicos (cirugía refractiva por láser, implantes de lentes intraoculares para tratamientos de cataratas, tratamientos de presbicia, etc.) De igual modo, las clínicas quirúrgicas de medicina estética están equipadas y cuentan con personal suficiente para ofrecer a sus pacientes una amplia gama de tratamientos (cirugía plástica de nariz, orejas, aumento y disminución de pecho, etc.).

En el área oftalmológica, las clínicas de consulta están diseñadas para facilitar soporte y apoyo a las clínicas quirúrgicas, de tal forma que las clínicas de consulta están ubicadas cerca de una clínica quirúrgica. Así, aunque algunas de las clínicas quirúrgicas han alcanzado su máxima capacidad para atender consultas, mantienen capacidad para realizar tratamientos quirúrgicos, por lo que una misma clínica quirúrgica puede ofrecer servicios de intervención quirúrgica a los pacientes de varias clínicas de consulta. De esta forma, cuando una clínica quirúrgica alcanza su capacidad máxima de servicios de consulta se organiza la apertura de una nueva clínica de consulta que aprovecha los servicios quirúrgicos de la primera. Las clínicas de consulta se localizan, con carácter general, en un radio de menos de 30 kilómetros respecto de una clínica quirúrgica. Este modelo permite al Grupo dirigir de forma eficiente el flujo de pacientes para asegurar unos altos niveles de ocupación de las clínicas

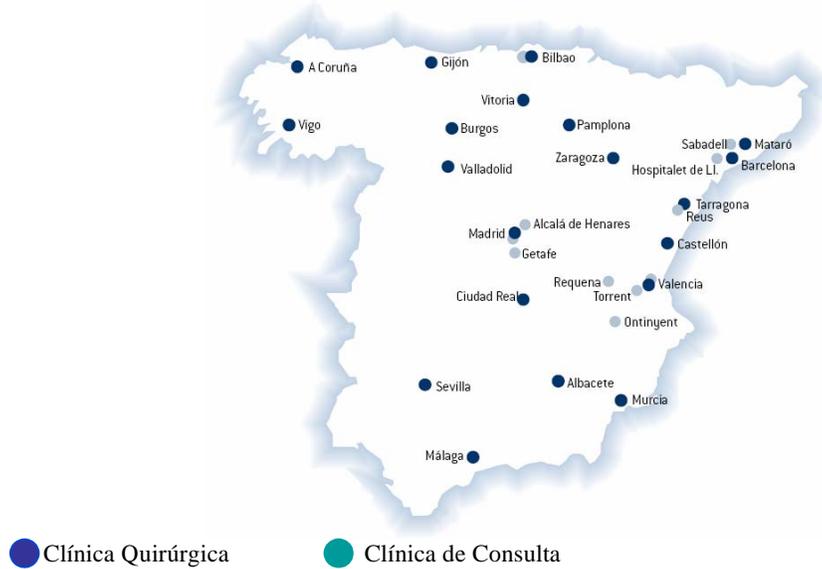
En el área médico-estética se opera de forma semejante, salvo en el caso de ciudades en las que inicialmente se tiene únicamente clínicas de consulta, en cuyo caso el Grupo alquila las instalaciones quirúrgicas necesarias a hospitales cercanos a dichas clínicas de consulta.

El Grupo Clínica Baviera cuida especialmente el diseño de las clínicas para ofrecer al paciente la mayor comodidad posible y reducir el estrés que provoca cualquier intervención quirúrgica, poniendo especial cuidado en la decoración de las mismas. Las clínicas se sitúan a pie de calle y en las principales calles de la ciudad en la que se ubiquen. Asimismo, desde la gerencia de cada clínica se busca minimizar el tiempo de espera de cada paciente.

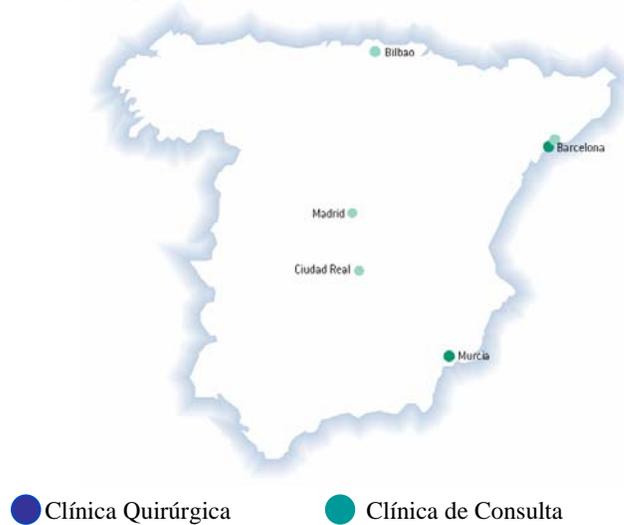
El Grupo Clínica Baviera opera en la actualidad 37 clínicas en las principales ciudades de España, de las anteriores 31 clínicas prestan servicios oftalmológicos bajo la marca CLÍNICA BAVIERA, de las que 20 son clínicas quirúrgicas y 11 clínicas de consulta. Las seis restantes operan bajo la marca CLÍNICA LONDRES, dedicadas a medicina y cirugía estética, de las que 2 son clínicas quirúrgicas y 4 clínicas de consulta.

El siguiente mapa muestra la localización de las clínicas del Grupo:

Clínicas oftalmológicas CLÍNICA BAVIERA



Clínicas de medicina y cirugía estética CLÍNICA LONDRES



Como se ha mencionado, con la excepción de la clínica oftalmológica situada en Valencia, que es propiedad del Grupo, los locales en los que se ubican todas las clínicas que opera son arrendados, habitualmente mediante contratos de alquiler de larga duración (diez años), en los que el Grupo se obliga a permanecer como inquilino los tres primeros años, pudiendo, a su elección, prorrogar anualmente el contrato otros siete años adicionales, sin que quepa dicha posibilidad para el arrendador. Esta estructura permite al Grupo Clínica Baviera expandir su negocio con mínimas inversiones en inmovilizado material.

Las clínicas del Grupo cuentan con los más modernos equipos médicos para el desempeño de sus funciones. Los principales equipos médicos con los que cuenta el Grupo son: (i) equipos para exploración ocular, (ii) equipos láser para el tratamiento quirúrgico de problemas refractivos; (iii) equipamiento para la implantación de lentes intraoculares y tratamiento de la presbicia; (iv) otros equipos para el tratamiento de disfunciones en la retina y otras patologías oftalmológicas. Asimismo, se dispone de los equipo láser y otros equipamiento médicos necesarios para la realización de las tratamientos e intervenciones médico-estéticas ofrecidas por el Grupo.

El Grupo adquiere una parte significativa de sus equipos para tratamientos quirúrgicos láser (20 equipos) a Bausch & Lomb, de los mayores fabricantes de equipos láser en Europa. Asimismo, se adquieren equipos a Carl Zeiss Meditec AG, otro de los principales fabricantes de láser y equipamientos médicos.

Todas las clínicas cuentan con un sofisticado sistema informático propio, que permite el seguimiento del proceso de cada paciente en cada clínica, lo que permite minimizar sustancialmente los tiempos de espera.

El Grupo, desde 1997, ha abierto una media de tres clínicas al año, y espera, a medio plazo, abrir una media de cuatro clínicas oftalmológicas y otras cuatro médico-estéticas al año. La localización de cada clínica se selecciona, tras la realización de un estudio previo por parte de alguno de los gerentes de las clínicas existentes, en función de la presencia de competencia (presente o potencial), segmentación del mercado o ingresos medios de la población de cada área en particular.

La fisonomía típica de las clínicas del Grupo es de entre 350 y 600 m², situadas a pie de calle en las principales calles de la ciudad en que se ubiquen. El periodo medio para la apertura de una nueva clínica es de entre seis y ocho meses (uno o dos meses de estudio previo, de tres a cinco meses para adecuar el local a las necesidades del Grupo y un mes para la obtención de las licencias necesarias para su apertura).

A continuación se detallan las aperturas y el número de clínicas abiertas del Grupo desde el año 1996 hasta la fecha de registro del presente Folleto:

Oftalmología						
Año	1996	1997	1998	1999	2000	2001
Localización	Valencia I ⁽¹⁾ Torrent ^{(2)(v)}	Onteniente ^{(2)(v)}	Madrid I ⁽¹⁾ Valencia II ⁽²⁾	Barcelona ⁽¹⁾ Sevilla ⁽¹⁾ Castellón ⁽¹⁾ Zaragoza ⁽¹⁾ Madrid II ⁽²⁾	Valladolid ⁽¹⁾ Vigo ⁽¹⁾ C. Real ⁽¹⁾ Sabadell ^{(2)(B)} Reus ⁽²⁾⁽¹⁾ Alcalá de Henares ^{(2)(M)} Tarragona ⁽¹⁾ Requena ^{(2)(v)}	Málaga ⁽¹⁾ La Coruña ⁽¹⁾ Gijón ⁽¹⁾ Pamplona ⁽¹⁾
Clínicas Quirúrgicas	1	0	1	4	4	4
Clínicas de Consulta	1	1	1	1	4	0
Total aperturas	2	1	2	5	8	4
Clínicas Quirúrgicas	1	1	2	6	10	14
Clínicas de Consulta	1	2	3	4	8	8
Total clínicas abiertas	2	3	5	10	18	22

Año	2002	2003	2004	2005	2006
Localización	Bilbao I ⁽¹⁾	Hospitalet ⁽²⁾	Vitoria ⁽¹⁾	Mataró ^{(1)(B)} Bilbao II ⁽²⁾	Burgos ⁽¹⁾ Murcia ⁽¹⁾ Getafe ^{(2)(M)} Albacete ⁽¹⁾
Clínicas Quirúrgicas	1	0	1	1	3
Clínicas de Consulta	0	1	0	1	1
Total aperturas	1	1	1	2	4
Clínicas Quirúrgicas	15	15	16	17	20
Clínicas de Consulta	8	9	9	10	11
Total clínicas abiertas	23	24	25	27	31

⁽¹⁾ Clínica quirúrgica.

⁽²⁾ Clínica de consulta.

^(B) Provincia de Barcelona.

^(M) Provincia de Madrid.

^(T) Provincia de Tarragona.

^(V) Provincia de Valencia.

Medicina estética			
Año	2005	2006	2007
Localización	Madrid ⁽²⁾	C. Real ⁽²⁾ Murcia ⁽¹⁾ Barcelona ⁽¹⁾ Barcelona ⁽²⁾	Bilbao ⁽²⁾
Clínicas Quirúrgicas	0	2	0
Clínicas de Consulta	1	2	1
Total aperturas	1	4	1
Clínicas Quirúrgicas	0	2	2
Clínicas de Consulta	1	3	4
Total clínicas abiertas	1	5	6

⁽¹⁾ Clínica quirúrgica. ⁽²⁾ Clínica de consulta.

Desde el inicio de las operaciones del Grupo Clínica Baviera, únicamente se ha procedido a la venta de dos clínicas: una en Gandia en 2001 y otra en el Reino Unido en 2004 (esta última operaba desde 2002). Asimismo, el Grupo optó por cesar en 2004 las actividades en la clínica que operaba desde 2002 en Milán. No obstante, la Sociedad está estudiando la posibilidad de reanudar las actividades en dicha clínica, en función de las condiciones del mercado, en el segundo semestre de 2007.

(iv) Médicos y otros profesionales

Los médicos que prestan sus servicios, tanto en CLÍNICA BAVIERA como en CLÍNICA LONDRES juegan un papel muy importante en el modelo de negocio del Grupo, puesto que acompañan al paciente a lo largo de todo el proceso, desde la primera consulta hasta las consultas postoperatorias.

Directores Médicos

En el área de servicios oftalmológicos, el Dr. Julio Baviera es el Director General Médico, asistido por el Dr. Fernando Llovet, Subdirector Médico General. Ambos doctores cuentan con una amplia experiencia (más de 20 años) en el campo de oftalmología y de la cirugía refractiva, siendo pioneros en el uso de las técnicas refractivas con láser en este campo. Ambos son miembros de la Sociedad Europea de Cirugía de Catarata refractiva. Adicionalmente, el Dr. Baviera es autor del primer estudio sobre cirugía refractiva publicado en España.

En el área médico-estética los Directores Médicos son el Dr. Fernando Saenger en relación con los tratamientos de cirugía estética y el Dr. Carlos San Martín en relación con los tratamientos de medicina estética.

Los Directores Médicos son los responsables de la formación interna de los nuevos médicos que se incorporan al Grupo y del Departamento de Investigación, Desarrollo y Formación (I+D). Asimismo, los Directores Médicos son también responsables de la selección final de los candidatos presentados por el Departamento de Recursos Humanos y de la preparación de los seminarios internos que ayudan a mantener a todos los médicos informados sobre las técnicas más recientes en sus respectivos campos de actuación.

El Departamento de Investigación, Desarrollo y Formación (I+D) realiza búsquedas de material médico, analiza la viabilidad de nuevos tratamientos y su eventual implantación en las clínicas del Grupo, incluyendo la incorporación de nuevos equipamientos médicos. Asimismo, dicho Departamento ha desarrollado una base de datos interna, que se actualiza diariamente, con los informes y estadísticas de todas las clínicas e intervenciones, que se encuentra a disposición del equipo médico del Grupo.

Finalmente, los Directores Médicos son responsables de la organización de foros, internos o externos, preparación de seminarios y representación de los equipos médicos en los seminarios internacionales de sus respectivos campos.

Médicos y otros empleados

El Grupo contaba, a 30 de noviembre de 2006, para la prestación de servicios oftalmológicos y médico-estéticos, con aproximadamente 100 médicos. En esa fecha, aproximadamente el 80% de dichos médicos tenían un contrato laboral con el Grupo, siendo la mayoría de ellos en exclusiva y a jornada completa. El 20% restante tenían una relación profesional independiente con el Grupo, mayoritariamente a tiempo parcial y sin exclusividad, que se contratan para aquellos tratamientos con menos demanda para los que no es necesario disponer de un médico a tiempo completo. Como consecuencia de la relación laboral a jornada completa de la mayoría del cuerpo médico, se asegura un alto nivel de especialización y experiencia, en la medida en que dichos médicos reciben formación en un amplio espectro de procedimientos oftalmológicos y médico-estéticos.

Como se ha indicado anteriormente, los médicos del Grupo se implican directamente, y desde el primer momento (en la visita inicial) en la relación con el paciente. Así, los pacientes reciben un tratamiento exclusivo y personalizado por parte de los médicos, tanto antes como después de la cirugía (para aquellos casos que necesiten de intervención quirúrgica), lo que permite mantener un elevado nivel de calidad en los tratamientos, que están constantemente supervisados por un médico y obtener un mayor grado de satisfacción del paciente.

Los médicos del Grupo Clínica Baviera responden fundamentalmente a dos perfiles en el momento de su contratación: médicos de 28-30 años de edad que han terminado recientemente su periodo de residencia, con experiencia en oftalmología pero sin experiencia previa en cirugía refractiva láser, y, por otro lado, médicos de 35 a 40 años de edad y que cuentan con alguna experiencia previa en cirugía refractiva láser.

El Grupo destina importantes recursos a la selección, contratación y formación de sus empleados, especialmente de sus médicos. El Departamento de Recursos Humanos del Grupo está activamente implicado en la búsqueda de médicos altamente cualificados. El Grupo trata de contactar con los posibles candidatos durante el final de su etapa de formación académica. El Grupo invita a los posibles candidatos a los simposios anuales que organiza en sus sedes de Valencia y Madrid, para presentarles las áreas de especialización que podrán desarrollar trabajando con el Grupo. El Departamento de Recursos Humanos evalúa constantemente su modelo de contratación para tratar de asegurar la presencia de profesionales que se ajusten a las necesidades del Grupo y a sus planes de expansión.

Desde noviembre de 2005 a noviembre de 2006, el Grupo, como consecuencia de su política de contratación, pasó de aproximadamente 65 oftalmólogos a 80. Con carácter general, se contratan médicos con aproximadamente cuatro años de experiencia en oftalmología en la universidad o en hospitales de la sanidad pública sin que se requiera experiencia específica en cirugía refractiva con láser, dado que ésta es objeto de intensos cursos de formación por la propia Sociedad tras su incorporación al Grupo y antes de comenzar a prestar servicios a los pacientes.

Una vez que se procede a la contratación de los médicos oftalmológicos, los mismos pasan un periodo de formación en la clínica de Valencia, que varía de entre 2 a 6 meses, dependiendo de la experiencia y capacidad de cada médico.

Respecto a los médicos médico-estéticos, reciben igualmente un plan de formación, personalizado, en función de las áreas de práctica de cada profesional, con el objeto de cubrir las necesidades concretas de cada caso.

El Grupo cree que ofrece un entorno de trabajo atractivo para los médicos que incluye, entre otras ventajas:

- Salarios competitivos.
- Buenas condiciones de trabajo, con modernas instalaciones y equipos y personal de apoyo cualificado.
- Disponibilidad constante de un elevado número de pacientes.
- Formación y desarrollo profesional continuo en todas las áreas de la medicina oftalmológica y medicina estética.
- Movilidad geográfica, ya que el Grupo cuenta con clínicas en las principales ciudades españolas.

- Oportunidad de centrarse en la práctica médica al estar apoyados por un equipo de gerentes profesionales que se encargan del área administrativa y económica de las clínicas.

Con el objetivo de alinear los objetivos de los médicos con los objetivos del Grupo, se ha implementado una política de remuneración por incentivos. Así, por ejemplo, el salario base de un médico representa un porcentaje de los ingresos generados por dicho médico. Adicionalmente, los médicos con antigüedad de entre 4 y 5 años, y tras un proceso de evaluación anual, han tenido la oportunidad de participar en un plan de compra o suscripción de acciones de la Sociedad. Como consecuencia de dicho plan, actualmente 45 médicos son titulares de acciones que representan en su conjunto, aproximadamente un 2,3% del capital social de la Sociedad. Está previsto que el Grupo continúe con una política semejante de incentivos a sus médicos, por lo que se propondrá a las futuras Juntas Generales de Accionistas los correspondientes acuerdos de aumento de capital para la emisión de acciones que se entreguen a los médicos o, por el órgano correspondiente en el caso del establecimiento de un mecanismo similar, de entrega de acciones o de efectivo, sin que hasta la fecha de registro del presente Folleto la Sociedad haya tomado ninguna decisión al respecto. Para más información véase el apartado 17.1.3 siguiente.

El número de médicos que ha dejado de prestar servicios en el Grupo durante los últimos años es muy reducido. Así, en los últimos cinco años, únicamente tres médicos en el área de medicina oftalmológica han dejado el Grupo. En cuanto a la medicina estética, ningún médico ha dejado de prestar servicios en el Grupo en los últimos dos años.

Respectos de los gerentes de las clínicas, estos se seleccionan en base a las aptitudes mostradas en los procesos de selección y su perfil académico. El perfil medio de un gerente es el de un licenciado universitario, no necesariamente médico, y con una edad media de entre 28 y 35 años en el momento de su contratación. Los gerentes de clínica son los encargados de la gerencia ordinaria de la clínica a su cargo, ocupándose, entre otras cosas, del adecuado suministro de consumibles, control de los procesos internos de la clínica, mantenimiento de los equipos, administración financiera de la clínica, implantación de la política comercial de la clínica, realización de los presupuestos anuales, de estudios de mercado, etc. Generalmente, el Grupo cuenta con un gerente que se ocupa de todas las clínicas de la misma provincia, gestionando tanto de los consultorios como de las clínicas quirúrgicas.

En el apartado 17 siguiente se muestra el número medio de empleados de las diferentes categorías durante los 3 últimos ejercicios.

(v) Publicidad

Conforme a la información interna disponible por el Grupo, obtenida de los formularios que se entregan a todos los pacientes para su cumplimentación, se desprende que, aproximadamente, un 60% de los nuevos pacientes del área de oftalmología acuden a las clínicas del Grupo recomendados por antiguos pacientes, siendo dicho porcentaje del 50% en el caso del área de medicina y cirugía estética. Por tanto, el “boca a boca” tiene un peso importante en la política publicitaria del Grupo.

El Grupo también apuesta por la publicidad mediante la difusión de anuncios en diversos medios de comunicación. Durante los ejercicios 2004, 2005 y 2006, el Grupo destinó a

publicidad y marketing 2.867 miles de euros, 3.604 miles de euros y 5.382 miles euros, respectivamente (aproximadamente un 7,5%, un 8,3% y un 9,2% de las ventas netas consolidadas de dichos ejercicios).

El plan de marketing del Grupo se basa en dos herramientas distintas: la comunicación y los anuncios publicitarios.

Comunicación. Busca reforzar las marcas e imagen del Grupo. El Grupo colabora con los distintos medios de comunicación, proporcionándoles información relativa a las prácticas desarrolladas por él, además de comunicados de prensa con información sobre las actividades que desarrolla. Asimismo, colabora con ayuntamientos y organizaciones sociales en campañas de educación y concienciación social relacionada con los ámbitos en los que desarrolla su actividad, (medicina oftalmológica y medicina estética).

Anuncios publicitarios: El Grupo comenzó la emisión de anuncios en televisión en el ejercicio 2006, destinando aproximadamente el 50% del gasto publicitario de dicho ejercicio a la emisión de anuncios en televisión. El Grupo estima que los anuncios en televisión son el modo más eficaz de alcanzar al mayor número de potenciales clientes, reforzándose, al mismo tiempo, la imagen de marca.

Tras la emisión de anuncios en televisión se ha incrementado el número de nuevos pacientes, de consultas telefónicas y de visitas a la página Web de la Sociedad. La tipología de anuncios utilizada por el Grupo Clínica Baviera incluye anuncios de 20 segundos, anuncios informativos de 60 segundos y participaciones en programas de información sobre salud. También se realiza publicidad a nivel local, mediante anuncios en radio y prensa escrita, buzoneo y marketing promocional en las proximidades de las clínicas de reciente apertura.

El Grupo informa, a través de su página Web, de todos los servicios que presta y de la ubicación de todas sus clínicas. En el año 2006, la página Web de la Sociedad (www.clinicabaviera.com) registró aproximadamente 100.000 visitas y se concertaron unas 2.000 citas a través de dicha Web. La Sociedad es consciente de la importancia de la publicidad y de la oferta de servicios a través de Internet, y en ese sentido está en proceso de mejorar su página web.

(vi) Consultas y tratamientos a pacientes

Pacientes

De la información obtenida de los propios pacientes del Grupo, se desprende que el perfil del paciente oftalmológico es el de un hombre-mujer de menos de 55 años, de clase media (definido como personas con un nivel de renta disponible de entre 600 y 2.000 euros mensuales), que solicitan servicios de cirugía refractiva láser y de implantación de lentes intraoculares y que, a su vez, son miembros de un colectivo (empleados de ciertas empresas, etc.) a los que el Grupo Clínica Baviera ofrece precios especiales. Según la información interna del Grupo, la base de pacientes de la rama de oftalmología la forman unos 300.000 pacientes, entendidos como aquellos individuos que han recibido consulta o tratamiento en alguna de las clínicas del Grupo.

En cuanto a la cirugía y medicina estética, el perfil de los pacientes es el de una mujer de menos de 45 años, de clase media, que solicita servicios como mamoplastia, liposucción o balón intragástrico. El Grupo espera un incremento en la demanda de tratamientos de medicina estética a medida que se vayan implantando nuevas clínicas de consulta médico-estéticas. Según

la información interna del Grupo, la base de pacientes del área médico-estética la forman unos 18.000 pacientes, entendidos como aquellos individuos que han recibido consulta o tratamiento en alguna de las clínicas del Grupo.

Tratamiento integral

El Grupo ha diseñado para sus pacientes un servicio integrado, en el que, a través de sus clínicas, presta al paciente el tratamiento oftalmológico o médico-estético que requiere o solicita, dentro de una amplia variedad de tratamientos, y que suele consistir en una combinación de las distintas categorías de tratamientos.

El Grupo accede a la mayoría de sus pacientes a través de las llamadas que recibe en su línea de información “902”, de llamadas realizadas directamente a sus clínicas o mediante solicitud de citas “on-line” a través de su página web. Desde el momento en el que un paciente se pone en contacto con alguna de las clínicas del Grupo, el paciente es atendido por un operador especializado que le proporciona información general de los distintos tratamientos ofrecidos en las clínicas más cercanas y resuelve las dudas más habituales sobre dichos tratamientos, recopilando la información necesaria sobre el posible paciente para ofrecer un servicio óptimo en la primera visita. Dicho operador gestiona la cita de la primera visita del paciente. El operador nunca recomienda ningún tratamiento médico, dirigiendo al paciente a una primera consulta con el equipo médico que será el encargado del primer diagnóstico del paciente.

Los operadores especializados reciben un curso de formación de dos semanas, en el caso de operadores especializados en oftalmología, y de tres meses en el caso de operadores especializados en tratamientos médico-estéticos. Asimismo, los operadores especializados en oftalmología son asistidos por operadores experimentados durante un periodo de dos o tres meses.

Una vez que el paciente pide una primera consulta es atendido por el médico que realizará el posterior tratamiento y seguirá el caso concreto del paciente a través de todo su proceso.

En el caso de tratamientos oftalmológicos, la primera consulta consiste en una revisión pormenorizada del paciente para determinar si es apto para el tratamiento que solicita. En dicha visita es atendido por un médico y una enfermera. El paciente paga por este examen inicial. En el caso del que el paciente decida someterse a algún tratamiento, el precio de la primera consulta se deduce del precio de dicho tratamiento.

En el caso de tratamientos médico-estéticos, la primera visita es gratuita y se efectúa con un médico especialista en el tipo de tratamiento solicitado por el paciente. El médico asesorará al paciente en la selección del tratamiento que mejor se ajuste a su caso. Tras este primer diagnóstico, el paciente de un tratamiento no quirúrgico será atendido por un asistente de la clínica quien gestionará las siguientes citas del paciente, le informará sobre el precio del tratamiento y de las distintas alternativas de financiación de que dispone. En el caso de tratamientos que requieran intervención quirúrgica, antes de informar al paciente del precio y opciones de financiación, se le resolverán todas las dudas que pudiese tener respecto del tratamiento.

Tras la primera consulta, y con anterioridad al tratamiento o intervención, el paciente debe firmar un impreso prestando su consentimiento a ser sometido al tratamiento elegido antes de que este se lleve a cabo.

El paciente que quiera someterse a un tratamiento de cirugía oftalmológica debe acudir a la hora previamente señala a la clínica quirúrgica donde recibirá dicho tratamiento, con una duración media de entre 20 y 30 minutos. La intervención se realiza por el doctor que ha tratado al paciente, con la colaboración de un optometrista y dos enfermeras. Tras la intervención, el paciente reposa en una sala independiente durante un periodo de 30 a 60 minutos antes de abandonar la clínica. El paciente será citado para la primera revisión en las 24 horas siguientes a su intervención y para un chequeo final en un periodo de entre 15 y 30 días tras la operación.

Los pacientes de cirugía estética deben pasar previamente por aquellos reconocimientos o tratamientos preoperatorios que estime oportuno el médico, tales como análisis de sangre, electrocardiogramas o revisión por parte de un médico internista. Una vez comprobado que los resultados de los tratamientos o pruebas preoperatorias son satisfactorios y si se concluye que el paciente es apto para recibir los tratamientos solicitados, el paciente es operado en una de las clínicas quirúrgicas del Grupo. En dicha operación intervienen el médico especialista, un asistente de cirugía, un anestésista y varias enfermeras. Tras la operación el paciente descansa por un plazo de dos o tres horas tras el cual el médico evalúa si se la ha de dar el alta o ha de permanecer más tiempo en observación. El paciente recibe la primera revisión tras el periodo de observación, y se le cita para una segunda revisión en las 24 horas siguientes. Tras el tratamiento el paciente pasará revisiones semanales con el médico que ha realizado su intervención durante los siguientes dos o tres meses.

En el caso de tratamientos de medicina estética sin cirugía los pacientes habitualmente no precisan de tratamientos previos y se les practica el tratamiento solicitado en las dependencias especialmente habilitadas en las propias clínicas. Tras el tratamiento el paciente asistirá a las correspondientes revisiones periódicas.

Precios y financiación de los tratamientos

El Grupo trata de ofrecer precios asequibles a sus pacientes por los servicios que presta. En este sentido, el precio de tratamientos de cirugía refractiva láser varía entre 800 y 1.300 euros por ojo (dependiendo principalmente del tipo de intervención, del canal de entrada del cliente y de la localización de la clínica); el precio de las intervenciones de implantes de lentes intraoculares varía entre 1.200 y 1.500 euros por ojo; en el caso de tratamientos de presbicia entre 1.500 y 2.000 euros por ojo. Los tratamientos de cirugía estética varían entre 4.000 y 11.000 euros. Finalmente los tratamientos de medicina estética varían entre 1.000 y 4.000 euros.

La mayoría de los servicios ofertados por el Grupo no están cubiertos por los sistemas de sanidad públicos nacionales o autonómicos, ni por los seguros médicos privados, por lo que el paciente debe de abonarlos directamente. Generalmente, el Grupo cobra los tratamientos que ofrece en el momento de su realización, si bien pone a disposición de sus pacientes acuerdos con distintas entidades de crédito que ofrecen a los pacientes diferentes posibilidades de financiación.

Aproximadamente el 50% de los pacientes de cirugía estética abonan sus tratamientos acudiendo a financiación de terceros.

Para facilitar la obtención de dicha financiación el Grupo recoge información sobre el paciente que desea recibir financiación y se la remite, con el consentimiento del paciente, a la entidad con la que el paciente quiera financiar su tratamiento. Generalmente la entidad de crédito comunicará al paciente si le concede la financiación solicitada en el plazo aproximado de un día.

Las diferentes opciones de financiación que ofrece el Grupo son utilizadas por algo menos del 1% de los pacientes de oftalmología y algo menos del 5% de los pacientes de medicina estética.

(vii) Control de calidad

El Grupo Clínica Baviera cuenta con un Departamento de Calidad que ha implementado protocolos de actuación que deben de ser seguidos por todos los médicos y profesionales médicos en las clínicas del Grupo.

Los Directores Médicos son responsables del diseño, redacción y puesta en funcionamiento de los distintos protocolos y estándares de calidad y seguridad para todos los tratamientos oftalmológicos y médico-estéticos ofrecidos por el Grupo. Estos protocolos incluyen una descripción detallada de todas las fases de cada tratamiento y de los métodos a utilizar en la preparación del paciente y aplicación del tratamiento, así como la titulación requerida para realizar dicho tratamiento.

Los empleados médicos deben asegurarse que el paciente es diagnosticado correctamente y que su historial se revisa correctamente. Todo paciente que decide someterse a un tratamiento es informado de los procedimientos pre y postoperatorios, de los riesgos y las posibles complicaciones que implica el tratamiento y de las expectativas que debe depositar sobre el mismo. El personal de las clínicas debe asegurarse que se obtenga el consentimiento necesario por parte del paciente para la realización de los tratamientos a los que quiera ser sometido en cumplimiento de la legislación aplicable y de los estándares de calidad del Grupo.

Adicionalmente, y tras el examen y el asesoramiento médico, el personal no sanitario revisa con el paciente las expectativas del paciente sobre los tratamientos a los que quiere someterse.

El Departamento de Calidad realiza habitualmente seguimientos de la correcta aplicación de los protocolos de seguridad y control de calidad. En una primera fase se registran los datos de cada médico, paciente y tratamiento en cada una de las clínicas lo que permite controlar la aplicación de los protocolos establecidos. En una segunda fase, el Departamento de Calidad revisa el adecuado cumplimiento de los distintos plazos del ciclo que recorre el paciente, desde que entra en la clínica hasta su salida. Finalmente, se realizan entrevistas telefónicas para obtener información sobre el grado de satisfacción del paciente.

(viii) Informática

El Departamento de informática del Grupo ha desarrollado unos “centros coordinados” para el uso de los sistemas de la información que proporcionan seguridad avanzada, un flujo de datos más rápido y posibilitan el seguimiento de los historiales de los pacientes.

El Departamento de Informática ha desarrollado las aplicaciones de software que el Grupo usa para racionalizar su negocio y operar de forma más eficiente. El Grupo considera que estas aplicaciones le otorgan una ventaja competitiva al haber sido creadas especialmente para dar respuesta a las necesidades del negocio y a partir de la información proporcionada por los médicos y los gerentes de clínica. Las aplicaciones pueden ser actualizadas inmediatamente, según las necesidades identificadas por los médicos y los gerentes de clínica, al no quedar en manos de terceros el desarrollo de nuevas versiones del software.

El software del Grupo integra con éxito la información médica de los pacientes y la información financiera, permitiendo dar respuesta a todas las necesidades de los pacientes sin tener que trabajar simultáneamente con dos aplicaciones.

Al ser el titular del software, el Grupo no depende de proveedores externos de aplicaciones informáticas ni afronta pagos por licencias o royalties para ejecutar dichas aplicaciones.

Las aplicaciones de software en propiedad permiten al Grupo mantener un estricto control sobre los pacientes, seguir su progreso y los resultados de los tratamientos que reciben; planificar y coordinar las agendas de los médicos rápida y eficientemente, accediendo a los datos médicos de registro de los pacientes y regular los flujos del tráfico de pacientes entre las distintas clínicas, minimizando el tiempo de espera de los mismos y maximizando el uso de la capacidad disponible en las clínicas.

(b) Factores clave relativos a las principales actividades:

A continuación se describen los principales factores que, a juicio de la Sociedad, afectan a las distintas actividades del Grupo:

(i) Oftalmología:

- Disponibilidad de profesionales médicos cualificados: los tratamientos oftalmológicos deben ser prestados por profesionales médicos con titulación adecuada, con los que CLÍNICA BAVIERA mantiene relaciones profesionales. Al cierre del ejercicio 2006, el área de oftalmología del Grupo contaba con aproximadamente 80 médicos, de los cuales la mayoría prestaban sus servicios a jornada completa. Aunque hasta la fecha de registro del presente Folleto el Grupo Clínica Baviera no ha encontrado dificultades para contratar oftalmólogos en las ciudades y mercados donde el Grupo opera, una eventual dificultad en mantener, encontrar y contratar a estos profesionales que reúnan las características adecuadas para las clínicas que actualmente opera o las que pretenda operar en el futuro, podría dificultar el crecimiento y expansión del Grupo.

La especialización y experiencia de los médicos que prestan sus servicios en el Grupo Clínica Baviera, actúa como barrera de entrada para posibles competidores, puesto que se garantizan unos altos niveles de calidad en el servicio.

Por otra parte, el Grupo atribuye la retención de sus profesionales médicos a la buena imagen de marca del Grupo, así como a la calidad del programa de formación y al competitivo sistema de retribución. Todo ello, en opinión del Grupo, ha contribuido significativamente a que únicamente tres médicos hayan dejado de prestar servicios al Grupo en los últimos cinco años.

- Aparición de nuevas técnicas o desarrollo de las existentes: Para el Grupo es de especial importancia su capacidad de adaptación a las nuevas técnicas y procedimientos en materia oftalmológica, en especial en lo que respecta a la seguridad y duración de las intervenciones, lo que incidirá en el crecimiento de la demanda. Así, tradicionalmente los pacientes de servicios oftalmológicos eran personas mayores que sufrían problemas graves de visión (cataratas, principalmente). No obstante, como consecuencia de las

nuevas técnicas de cirugía refractiva láser, la base de potenciales pacientes se ha incrementado para incluir a todas aquellas personas con problemas refractivos de visión. Se estima que el 35% de la población española con edad comprendida entre los 18 y 50 años (aproximadamente, 21 millones de personas) tienen algún problema refractivo de visión, sin incluir problemas de presbicia (Fuente: Libro Blanco de la Visión publicado por –“Visión y Vida”, entidad declarada como Asociación de Utilidad Pública).

El Grupo entiende que el campo de la presbicia es un mercado con un gran potencial, debido al relativamente reciente desarrollo del tratamiento. Se espera que tanto el mercado de presbicia como el de cataratas crezcan gradualmente, teniendo en cuenta que la edad es la primera causa de éstas disfunciones visuales, y el número de españoles con una edad superior a 40 años se espera que crezca de 22 a 28 millones en 2015 (Fuente: *Economist Intelligence Unit*).

- Imagen del sector: Como en cualquier campo quirúrgico, la buena imagen del sector es un elemento esencial en relación con la prestación de los tratamientos de cirugía ocular.
- Aspectos regulatorios: Aunque en la actualidad en España no existe un régimen regulatorio específico para la prestación de los servicios de cirugía oftalmológica, la actividad del Grupo está sujeta al régimen general que afecta a la prestación de servicios sanitarios de cualquier tipo. Una regulación más estricta de esta actividad podría incidir en la prestación de los servicios.
- Teniendo en cuenta que estos tratamientos implican en muchas ocasiones la realización de intervenciones quirúrgicas, los potenciales pacientes, a la hora de someterse a un tratamiento, valoran sobre todo la seguridad, siendo por tanto un mercado menos sensible a los precios y más sensible a la calidad y prestigio profesional de los cirujanos que realicen la intervención.
- En los últimos años, la aparición de nuevas prácticas, técnicas y equipamientos así como las mayores facilidades para obtener financiación para el pago de los servicios, han permitido que los tratamientos quirúrgicos sean accesibles para una mayor parte de la población.

(ii) Cirugía estética:

Además de los aspectos mencionados en el área oftalmológica que son, igualmente, de aplicación al área de cirugía estética, tales como los relacionados con la disponibilidad de profesionales, la capacidad para adaptarse a las nuevas técnicas, las eventuales modificaciones de la normativa y la percepción que tenga el público en general de los servicios que presta el área de cirugía estética que desarrolla el Grupo se ve afectada por los siguientes factores clave adicionales:

- Lanzamiento del área de actividad médico-estética: En 2005, el Grupo se introdujo en el mercado español de la cirugía y la medicina estética con la apertura de una clínica. Adicionalmente, en 2006 se adquirió Policlínica Londres, S.L., que operaba una clínica en Barcelona y se abrieron otras tres clínicas.

A la fecha de registro del presente Folleto, el Grupo cuenta con seis clínicas médico-estéticas (dos de ellas destinadas a la práctica quirúrgica y las restantes destinadas a consulta). Esta rama de actividad ha crecido de forma rápida, convirtiéndose en un área independiente, siguiendo un modelo de negocio similar al del área oftalmológica que ha generado 7,2 millones de euros de ventas netas en 2006.

El Grupo espera que el área de negocio médico-estética crezca significativamente en 2007, como consecuencia de la apertura de nuevas clínicas, la competitividad de sus precios, la amplia gama de servicios, la alta calidad de los tratamientos y servicios ofrecidos y el alto grado de satisfacción mostrado por los pacientes hasta la fecha. A fecha de registro del presente Folleto, el Grupo ha suscrito los correspondientes contratos de arrendamiento para abrir tres nuevas clínicas médico-estéticas, y los profesionales que prestarán en ellas sus servicios se encuentran en proceso de formación.

- Importancia de la imagen personal en la sociedad actual: Un factor que influye de forma positiva en la demanda de servicios de cirugía estética es que las sociedades occidentales dan cada vez más importancia a la imagen personal.
- Incremento de la demanda de servicios médico-estéticos por parte de hombres: En los últimos años se ha experimentado un notable incremento en la solicitud de tratamientos por parte de hombres.
- Incremento de la demanda de balones intragástricos.

(iii) Medicina estética:

Además de los aspectos mencionados en el área oftalmológica y de cirugía estética que son igualmente de aplicación al área de medicina estética, esta actividad se ve afectada por los siguientes factores clave adicionales:

- La comercialización masiva de estos servicios, la realización de campañas publicitarias y la apertura de centros en nuevas ciudades contribuyen a generar nueva demanda en aquellos individuos con menor nivel de información por haber sido tradicionalmente poco propensos a los tratamientos médico-estéticos.
- La medicina estética es más sensible a la publicidad y a la competitividad en precio que la cirugía estética.

(iv) Otros factores clave que afectan a las actividades del Grupo:

- El modelo de negocio del Grupo es reproducible a gran escala: lo que puede permitir, en las condiciones adecuadas, poner en funcionamiento una media de cuatro nuevas clínicas de oftalmología y cuatro nuevas clínicas médico-estéticas cada año.

El primer aspecto que permite sostener éste nivel de crecimiento es el alquiler de los inmuebles en los que se situarán las clínicas frente a la adquisición de los mismos, lo que posibilita la apertura de nuevas clínicas con una escasa inversión inicial permitiendo financiar su expansión con recursos propios y adaptarse con flexibilidad a las condiciones de cada mercado inmobiliario local.

Por otro lado, el modelo operativo es flexible, y se basa en una estructura de costes predominantemente variable ligados, principalmente, al número de médicos contratados y a los ingresos por ellos generados.

Adicionalmente, el proceso estandarizado del Grupo en lo que a la apertura de nuevas clínicas se refiere, permite la apertura de nuevas clínicas tan solo seis meses después de identificar una localización adecuada. Gracias a la estandarización de los procesos, dichas clínicas alcanzan el punto de equilibrio en un plazo medio de tres meses tras su apertura.

Por otra parte, en el área oftalmológica, se ha creado un modelo de interconexión entre clínicas, donde aquellas destinadas a consulta se sitúan, en la mayoría de los casos, en un radio de 30 kilómetros de aquellas en las que se practican las intervenciones quirúrgicas. Esta estructura permite que los flujos de pacientes sean gestionados eficientemente, asegurando altos niveles de utilización de las clínicas.

Finalmente, se considera que la buena imagen del Grupo contribuye a generar nueva clientela a un bajo coste. Así, a partir de la información histórica facilitada por los propios pacientes al completar los formularios correspondientes, se desprende que, aproximadamente, el 60% de los nuevos pacientes de servicios oftalmológicos, y alrededor de un 50% de los nuevos pacientes de medicina estética se han puesto en contacto con las clínicas del Grupo gracias a las referencias de anteriores pacientes.

- Rentabilidad y generación de tesorería: Desde 2004 hasta 2006, las ventas netas del Grupo han crecido a una tasa media anual de 24,1 %, pasando de 38.086 miles de euros en 2004 a 58.650 miles de euros en 2006. Se han obtenido márgenes de EBITDA del 39,18%, 39,88y del 36,2% durante 2004, 2005 y 2006, respectivamente.

El modelo de negocio del Grupo contribuye a generar un elevado nivel de tesorería. El pago por parte de los clientes se realiza el mismo día del tratamiento, lo cual reduce las necesidades de capital circulante. Asimismo, el alquiler de los locales, frente a la adquisición de los mismos, limita las inversiones necesarias. Estos factores, combinados con la rentabilidad del negocio han permitido una rápida expansión sin necesidad de acudir a financiación externa.

- Diferenciada y amplia oferta de servicios: Grupo Clínica Baviera ofrece un amplio abanico de servicios oftalmológicos y médico-estéticos en España. Trata la mayoría de las patologías oculares, lo que permite dar respuesta a muchas de las necesidades y expectativas de los potenciales pacientes, a la vez que refuerza la imagen de marca como proveedor integral de servicios médico-oftalmológicos. Además, el Grupo ofrece una amplia gama de tratamientos médico-estéticos, quirúrgicos y no quirúrgicos. El Grupo considera que su amplia oferta en tratamientos médico-estéticos refuerza su imagen de competidor emergente en el mercado de la medicina estética.

Por otra parte, el Grupo considera que su importante inversión en investigación, desarrollo y formación le hace estar a la vanguardia tecnológica del sector. La intención del Grupo es ofrecer nuevas soluciones médico-oftalmológicas o mejorar las ya existentes, siendo en ocasiones, el primer proveedor de servicios en ofrecer a los pacientes una técnica o tratamiento determinado, aunque este no sea el objetivo.

Asimismo, el Grupo proporciona cursos de formación y perfeccionamiento de forma regular, tanto para los nuevos médicos como para los médicos con más experiencia, en prácticamente todas las técnicas y tratamientos que ofrece. Para asegurar que las nuevas tecnologías médicas se ajustan a los estándares de calidad del Grupo, el Departamento de Calidad cuenta con un manual de “mejores prácticas” para cada puesto y procedimiento, supervisa continuamente los tratamientos, realiza informes de calidad sobre cada médico, clínica y operación, evalúa las agendas y los tiempos empleados en cada operación y lleva a cabo estudios sobre la satisfacción de los clientes regularmente.

- Mercados: Tanto el mercado oftalmológico, como el mercado de la medicina estética, quirúrgica y no quirúrgica, son mercados de pago privado. Los servicios que presta el Grupo Clínica Baviera, no quedan, en general, cubiertos por los sistemas de sanidad públicos ni por la mayoría de los seguros privados. El pago por parte de los pacientes se efectúa el mismo día del tratamiento.

El Grupo considera que el mercado en el que opera es altamente competitivo, siendo uno de los pocos competidores que cuenta con una oferta integrada y estandarizada de productos en ambas ramas de negocio.

El Grupo estima que los mercados españoles de oftalmología y medicina estética están altamente fragmentados. Grupo Clínica Baviera considera que es esta fragmentación del mercado la que hace que cuente con una ventaja competitiva dado su elevado reconocimiento de marca y la amplia gama de productos ofrecidos. Así, teniendo en cuenta este posicionamiento privilegiado, el Grupo espera beneficiarse en mayor medida que sus competidores, de la introducción de los nuevos tratamientos como por ejemplo son, los relacionados con la presbicia.

- Equipo directivo experimentado: La gestión del Grupo está liderada por D. Eduardo Baviera, miembro del Consejo de Administración de la Sociedad y Consejero Delegado, que ha gestionado la Sociedad durante más de diez años. El Dr. Julio Baviera, Presidente de la Sociedad y Director General Médico tiene aproximadamente 25 años de experiencia profesional. Por otra parte, D. Mario Esteban, Director General de la rama médico-estética, ha formado parte del Grupo durante más de 7 años. D. Marcos Bueso, profesional con más de 10 años de experiencia, se ha incorporado recientemente al Grupo como Director Financiero.

6.1.2 *Indicación de todo nuevo producto y/o servicio significativos que se hayan presentado y, en la medida en que se haya divulgado públicamente su desarrollo, dar la fase en que se encuentra.*

CLÍNICA BAVIERA comenzó en 2005 a ofrecer a sus pacientes tratamientos para combatir la presbicia. Durante 2006 se han obtenido, por este concepto, unos ingresos de 307 miles de euros, lo que representa un 0,59% de los ingresos consolidados del Grupo.

El ojo normal, en reposo, esta enfocado para la visión lejana. Cuando se requiere la visión de objetos próximos, el ojo debe cambiar de foco realizando un esfuerzo al que se denomina acomodación. La presbicia es la pérdida de la capacidad para realizar este esfuerzo. Comienza entorno a los 45 años, aumentando progresivamente hasta los 60, momento en el que alcanza un máximo a partir del cual ya no progresa más.

La presbicia se corrige mediante un tratamiento con láser similar al utilizado para corregir la miopía, denominado Láser-Visión Combinada o Monovisión. Con este tratamiento se puede corregir la presbicia, mejorándose mucho la visión intermedia y próxima.

Mediante el tratamiento Láser-Visión Combinada se pretende potenciar esta especialización, sin alterar la sensación de visión binocular lejos-cerca, lográndose una disminución notable de la dependencia de las gafas.

Según una encuesta realizada a los pacientes de CLÍNICA BAVIERA operados de presbicia, se desprende que los mismos han reducido su dependencia de las gafas en un 90%.

Después de la intervención, la visión de los pacientes será:

- La visión lejana (conducir, ver televisión, etc.) será buena o muy buena.
- La visión intermedia (objetos situados encima de la mesa, pantalla del ordenador, etc.) será buena o muy buena.
- La visión de cerca (leer, ver la hora del reloj, ver la pantalla del móvil, leer la carta en un restaurante, etc.) será buena o muy buena, aunque dependerá de cada situación. Así por ejemplo, si se trata de leer letras de un tamaño normal, bien contrastadas y sobre todo con iluminación suficiente no existirá problema alguno. Por el contrario, para leer textos de letra reducida, poco contrastada y con iluminación deficiente o para enhebrar una aguja, se podrá precisar de unas gafas de lectura de 1 o 1,5 dioptrías.

Asimismo, la presbicia puede también tratarse mediante la sustitución del cristalino natural del ojo por lentes intraoculares.

Las inversiones para la introducción de las nuevas técnicas para la corrección de la presbicia (implantación de lentes intraoculares multifocales) son muy reducidas, pudiendo emplearse, dichas técnicas, en todas las Clínicas del Grupo. Por otro lado, el plan de expansión se podrá llevar a cabo sin la necesidad de inversiones significativas.

6.2 Mercados principales. Descripción de los mercados principales en que el emisor compete, incluido un desglose de los ingresos totales por categoría de actividad y mercado geográfico para cada ejercicio durante el período cubierto por la información financiera histórica

a) Análisis del sector.

Los mercados en los que opera el Grupo no cuentan con información estadística oficial, por lo que existen muy pocos datos oficiales referentes al mercado. Igualmente y salvo en aquellos casos en los que alguna entidad privada haga públicos estudios realizados sobre dichos mercados no existen datos públicos del sector. A la fecha de registro del presente Folleto la Sociedad no tiene conocimiento de la existencia de ningún estudio reciente sobre los mercados en los que opera.

Mercado oftalmológico

El Grupo Clínica Baviera opera en el mercado oftalmológico bajo la marca CLÍNICA BAVIERA, ofreciendo un amplio abanico de tratamientos para la corrección de la mayoría de las patologías oculares, que se practican por el equipo de oftalmólogos de CLÍNICA BAVIERA.

Los oftalmólogos son los profesionales médicos responsables del tratamiento y la prevención de las enfermedades y disfunciones oculares. Los servicios ofrecidos por los oftalmólogos incluyen exámenes oculares para detectar disfunciones y enfermedades oculares, la prescripción de medicamentos, gafas y lentes de contacto, así como la práctica de tratamientos de cirugía láser refractiva y de cirugía ocular en general. En España, la práctica de la oftalmología está reservada a los licenciados en medicina con la especialización práctica en oftalmología.

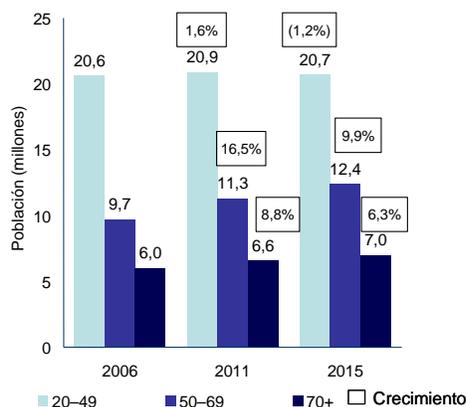
La mayoría de los tratamientos oftalmológicos que el Grupo Clínica Baviera lleva a cabo utilizan cirugía láser refractiva, para corregir la miopía, la hipermetropía y el astigmatismo. Estos tratamientos suponen el 74,7% de las ventas netas derivadas de procedimientos oftalmológicos del Grupo Clínica Baviera en el ejercicio finalizado a 30 de noviembre de 2006. Los tratamientos de cataratas supusieron un 15,1% de las ventas netas derivadas de procedimientos oftalmológicos para el mismo período. En 2005, el Grupo Clínica Baviera comenzó a tratar la presbicia, lo que hoy supone menos del 1 % de las ventas netas derivadas de procedimientos oftalmológicos. No obstante, el Grupo Clínica Baviera espera que este porcentaje se incremente gracias a la introducción de las nuevas técnicas de corrección de la presbicia.

Patologías oculares

Las patologías oculares que trata CLÍNICA BAVIERA se describen de forma sucinta en el apartado 6.1 anterior.

Mercados potenciales

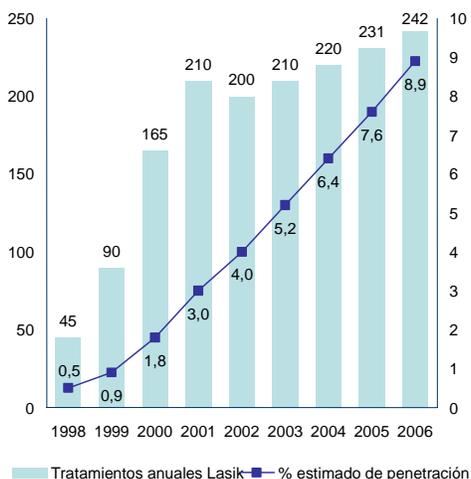
La edad es la principal causa de para la aparición de muchas de las patología que trata el Grupo. El siguiente gráfico muestra la evolución prevista de la población española hasta 2015 (Fuente: Información interna de la Sociedad basada en el Libro Blanco de la Visión 2006 y otros informes sectoriales).



A continuación se describen los distintos mercados en los opera el Grupo según el tipo de tratamiento ofrecido por el Grupo.

Error refractivo. Los pacientes tradicionales de oftalmología eran individuos de avanzada edad que sufrían pérdida de visión severa, como por ejemplo, los pacientes de cataratas. Además de los pacientes de cataratas, con la implantación de la cirugía láser refractiva, la base de potenciales pacientes se ha expandido hasta incluir a prácticamente todos los individuos con problemas refractivos (de visión). La población española entre 18 y 50 años asciende aproximadamente a 20,6 millones de personas. De esta población se estima que aproximadamente un 35% están afectados por este tipo de problemas, excluyendo la presbicia (estimación de la Sociedad basada en el Libro Blanco de la Visión).

El siguiente gráfico muestra el número estimado de tratamientos LASIK y su grado estimado de penetración (Fuente: estimación de la Sociedad basada en distinta información disponible, incluyendo la facilitada por proveedores):



Cataratas y presbicia. La edad es la principal causa de para la aparición de la presbicia y las cataratas, dándose la primera fundamentalmente a partir de los 60 años y la presbicia a partir de los 45 años de edad. El Grupo Clínica Baviera percibe un gran potencial en el mercado para los tratamientos de la presbicia, dado que su tratamiento es de fecha relativamente reciente. El Grupo Clínica Baviera espera que tanto este mercado como el de cataratas continúen experimentando un incremento gradual de la base de pacientes, al prever un aumento del número de individuos en España con edad superior a los 40 años, que podría llegar a incrementarse desde los 22 millones actuales hasta los 28 millones en 2015 (*Economist Intelligence Unit*).

Mercado de cirugía láser refractiva

A finales de los noventa, el mercado español de medicina oftalmológica (particularmente por lo que se refiere a la cirugía ocular láser refractiva), creció a un ritmo muy elevado. Basándose en estimaciones internas, el Grupo Clínica Baviera considera que el número de tratamientos de cirugía láser refractiva llevado a cabo en España aumentó, desde aproximadamente 45.000 en 1998, hasta 210.000 (aproximadamente 105.000 personas) en 2001. Grupo Clínica Baviera estima que este crecimiento de mercado se ha estabilizado, si bien continuaría experimentando una tendencia alcista, con aproximadamente 240.000 procedimientos (aproximadamente 120.000 personas) en 2006 (según cálculos internos). Esta previsión de crecimiento se atribuye a lo siguiente:

- Envejecimiento de la población, y el consiguiente incremento de la pérdida de visión,
- Un creciente mercado de pago privado, debido al incremento de la renta disponible,
- Creciente importancia de la imagen personal,
- Aceptación de las tecnologías médicas y de tratamientos de cirugía oftalmológica,
- Aparición de técnicas menos invasivas, y
- Desarrollo de nuevas tecnologías y procedimientos, como el tratamiento de la presbicia.

Posicionamiento en el mercado oftalmológico

El mercado de la oftalmología se encuentra muy fragmentado y, como se ha mencionado anteriormente, es un mercado que no cuenta con información estadística oficial, por lo que existen muy pocos datos oficiales referentes al mercado. Igualmente y salvo en aquellos casos en los que alguna entidad privada haga públicos estudios realizados sobre dichos mercados no existen datos públicos del sector.

El Grupo Clínica Baviera considera que es el mayor operador privado en el mercado español de oftalmología, tanto en número de clínicas, como en número de doctores empleados y número de intervenciones realizadas, especialmente en el campo de la cirugía láser refractiva. Esta sólida posición se debe a un fuerte crecimiento orgánico, caracterizado por una oferta de alta calidad en tratamientos oftalmológicos para un amplio abanico de patologías oculares en todas sus clínicas y por el reconocimiento en el mercado de la marca “CLÍNICA BAVIERA”. No obstante, debe tenerse en cuenta la gran fragmentación del mercado oftalmológico.

Los competidores de CLÍNICA BAVIERA abarcan desde pequeñas clínicas especializadas principalmente en láser refractivo, hasta grandes clínicas, las cuales tienden a operar localmente sin especializarse, normalmente, en tratamientos láser. También pueden considerarse competidores a los grandes hospitales, por ofrecer una alternativa al tratamiento de las patologías oculares, si bien se caracterizan por cierta falta de especialización en un área oftalmológica concreta.

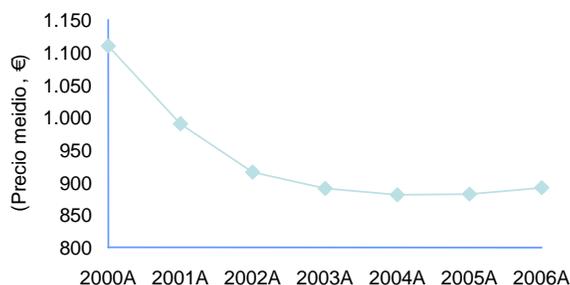
A continuación se presenta una tabla con los principales competidores en España de CLÍNICA BAVIERA en el mercado de la oftalmología:

Tipo de competidor	Competidor	Características
Clínicas oftalmológicas de precios por debajo de la media del sector	Visionlaser	Clínicas locales especializadas en cirugía láser
	Oftalaser	
	Vistalaser	
Clínicas de precios por encima de la media del sector	Inst. Diag.	Clínicas locales no especializadas en cirugía láser
	Vissum	
	Fernández Vega	
	Barraquer	
Grupos de hospitales	USP	Clínicas no especializadas en oftalmología
	Consuelo	
	Grupo Pascual	
	Quirón	

El Grupo Clínica Baviera cree que la fragmentación del mercado continuará y que su posición en el mismo es privilegiada al ser el competidor más identificable gracias a su red de clínicas, y por ofrecer alta calidad a precios competitivos, lo que supone una ventaja significativa para continuar con la expansión de su red de clínicas.

En cuanto al posicionamiento en precio, hay que señalar que los precios de los tratamientos ofrecidos por el Grupo Clínica Baviera se encuentran en una zona media en relación con la competencia, si bien dichos precios tienden a incrementarse anualmente en función del IPC, a excepción del precio de los tratamientos para la corrección de la presbicia, que sigue una pauta decreciente.

La siguiente tabla muestra la evolución histórica de los precios medios de CLÍNICA BAVIERA para los tratamientos LASIK:



La mayoría de los tratamientos LASIK que realiza el grupo se sitúan en la parte baja de la banda de precios de los tratamientos LASIK indicada anteriormente (800 a 1.300 euros) por lo que la media de precios de dichos tratamientos es más cercana a la parte baja de dicha banda. El LASIK MIÓPICO, cuyo precio oscila entre 800 y 950 euros, es el tratamiento más demandado.

Mercado de medicina estética

El Grupo Clínica Baviera también opera en el mercado de la medicina estética quirúrgica y no quirúrgica, bajo la marca “CLÍNICA LONDRES”.

Éste mercado, al igual que el oftalmológico, se caracteriza principalmente por la competencia de pequeños operadores locales y regionales. CLÍNICA LONDRES se encuentra dentro del pequeño grupo de operadores que ofrecen una línea integral y estandarizada de productos y servicios médico-estéticos, quirúrgicos y no quirúrgicos. Asimismo, el Grupo estima que aparte de la consolidación conseguida por Corporación Dermoestética, el mercado español de medicina estética se encuentra considerablemente fragmentado, por lo que se espera mantener una significativa ventaja sobre sus competidores en términos de reconocimiento de marca y de oferta de productos.

Adicionalmente a lo indicado en el párrafo anterior, CLÍNICA LONDRES debe hacer frente a la competencia de profesionales autónomos o asociados en pequeños grupos, principalmente cirujanos plásticos y, en algunos casos, a la de esteticistas. Igualmente, compiten con CLÍNICA LONDRES ciertas compañías de tamaño reducido y algunas redes de franquicias, clínicas médico-estéticas, hospitales privados que realizan cirugía plástica, spas y otros salones de belleza, así como compañías de producto único que pueden ofrecer servicios parecidos.

A continuación se presenta una tabla con los principales competidores en España de CLÍNICA LONDRES y su posicionamiento en el mercado.

Tipo de competidor	Ejemplo	Características
Clínica quirúrgica de servicio único	Planas	Especializados en tratamientos quirúrgicos. Marketing basado en el boca a boca. Precios por encima de la media del sector.
	Clínica Molding	Se requiere que el paciente pernocte en la clínica. Busca llegar al gran público.
Médicos independientes con consulta en hospitales de renombre	Ruber	Especializados en tratamientos quirúrgicos. Baja inversión en marketing; importancia del nombre del hospital.
	Teknon	Precios por encima de la media del sector.
	Hospital La Zarzuela	Generalmente se requiere que el paciente pernocte en la clínica.
Clínicas Locales		Ofrecen solo tratamientos no quirúrgicos. Precios medios. Bajo volumen de pacientes por clínica.
Corporación Dermoestética		Amplio abanico de productos y servicios. Alta inversión en marketing. Acuerdos con hospitales para alquilar quirófanos. Precios sobre la media del mercado.

En cuanto al posicionamiento en precio, hay que señalar que los precios de los tratamientos ofrecidos por el Grupo Clínica Baviera se encuentran en una zona media en relación con la competencia. Los precios de los tratamientos ofrecidos por el Grupo Clínica Baviera tienden a incrementarse anualmente en función del IPC, a excepción del precio de la implantación del balón intragástrico, en el que se espera una tendencia decreciente a medida que se vaya popularizando el tratamiento.

- b) Desglose de ingresos totales por categoría de tratamiento.

El Grupo tienen clínicas ubicadas en España y una clínica no operativa a fecha de registro del presente Folleto en Italia, por lo que todas las actividades se realizan en España. Las actividades

realizadas en España están sometidas a unos riesgos y rendimientos de naturaleza similar en toda el área geográfica, por lo que el Grupo ha designado España como un único segmento geográfico, presentando únicamente información por segmentos de actividad.

Cabe señalar que el 31% de la cifra de negocios del Grupo durante el ejercicio 2006 fue generado por las clínicas ubicadas en Madrid y Valencia.

A continuación se presenta la información por segmentos de línea de actividad para los ejercicios 2005 y 2006.

Cuenta de Pérdidas y Ganancias a 30 de noviembre de 2005 y 2006

	Oftalmología		Estética		Total	
	2006	2005	2006	2005	2006	2005
Ingresos ordinarios (Importe neto de la cifra de negocio)	51.420.964	43.002.160	7.229.376	394.487	58.650.340	43.396.647
Otros ingresos operativos	91.778	297.151	2.924	10.990	94.702	308.141
Gastos de explotación						
Consumos y otros gastos	(2.211.590)	(1.812.091)	(927.905)	(51.957)	(3.139.495)	(1.864.048)
Gastos de personal	(16.087.384)	(13.762.919)	(2.800.002)	(271.827)	(18.887.386)	(14.034.746)
Dotaciones para amortizaciones	(2.359.562)	(2.880.044)	(465.550)	(57.598)	(2.825.112)	(2.937.642)
Otros gastos operativos	(12.358.113)	(9.939.594)	(3.152.498)	(559.962)	(15.510.611)	(10.499.556)
RESULTADO OPERATIVO	18.496.093	14.904.663	(113.655)	(535.867)	18.382.438	14.368.796
RESULTADOS FINANCIEROS	44.487	31.406	(197.433)	(19.661)	(152.946)	11.745
RESULTADO CONSOLIDADO ANTES DE IMPUESTOS	18.540.580	14.936.069	(311.088)	(555.528)	18.229.492	14.380.541
Impuestos sobre beneficios	(6.473.740)	(5.199.887)	61.003	198.242	(6.412.737)	(5.001.645)
RESULTADO CONSOLIDADO DEL EJERCICIO	12.066.840	9.736.182	(250.085)	(357.286)	11.816.755	9.378.896
Atribuible a:						
Accionistas de la Sociedad dominante	12.112.345	9.736.182	(301.319)	(326.572)	11.811.026	9.409.610
Intereses minoritarios	(45.505)	-	51.234	(30.714)	5.729	(30.714)

Para más información sobre los ingresos por tipo de actividad véase el apartado 6.1 anterior.

6.3 Hechos excepcionales

No existe ningún factor excepcional que haya influido sobre la información expuesta en los apartados 6.1 y 6.2 anteriores.

6.4 Grado de dependencia

El Grupo adquiere una parte significativa de sus equipos de cirugía refractiva láser (20 de los 22, con los que cuenta en la actualidad) a la sociedad Bausch & Lomb. Asimismo, se adquieren equipos a Carl Zeiss Meditec AG, otro de los principales fabricantes de láser y equipamientos médicos.

En relación con la dependencia de Grupo Clínica Baviera de patentes o marcas véase el apartado 11 siguiente.

Sin perjuicio de lo anterior y de las licencias que son necesarias para el desarrollo de su actividad de conformidad con lo descrito en el apartado 5.1. anterior, el Grupo no depende de forma relevante de patentes, licencias o contratos relevantes.

6.5 Se divulgará la base de cualquier declaración efectuada por el emisor relativa a su posición de competitividad

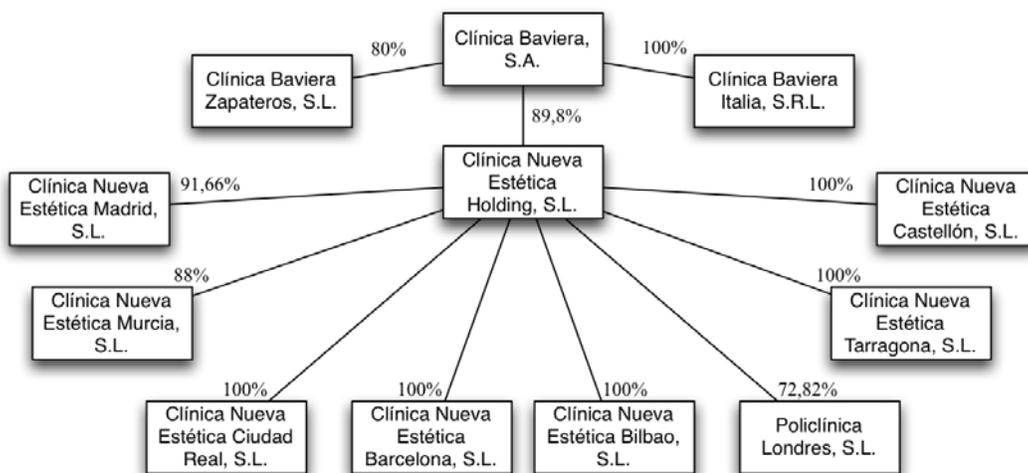
Como se ha indicado anteriormente, en los mercados en los que opera el Grupo apenas existe información estadística oficial. Asimismo, y salvo en aquellos casos en los que alguna entidad privada haga públicos sus informes sobre dichos mercados, existe muy poca información pública.

7. ESTRUCTURA ORGANIZATIVA

7.1 Grupo Clínica Baviera

Clínica Baviera, S.A. es la sociedad dominante de un grupo de sociedades cuya composición a la fecha de registro del presente Folleto se recoge en el apartado 7.2. siguiente.

En el siguiente gráfico se recoge la estructura societaria del Grupo a fecha de registro del presente Folleto:



7.2 Lista de las filiales significativas de la Sociedad, incluido el nombre, el país de constitución o residencia, la proporción de interés de propiedad y, si es diferente, su proporción de derechos de voto.

A continuación se incluye una lista de las filiales del Grupo a fecha de registro del presente Folleto, con indicación de su denominación, país de constitución o residencia y porcentaje de titularidad directa o indirecta de la Sociedad en las mismas:

Razón Social	Domicilio	% Participación	
		Directa	Indirecta
Clínica Nueva Estética Holding, S.L. ¹	Paseo de la Castellana, 20	89,8%	-
Clínica Baviera Italia, S.R.L. (sociedad de nacionalidad italiana)	Vía Morigi nº 5 Milán (Italia)	100%	-
Clínica Baviera Zapateros, S.L.	Paseo de la Castellana, 20	80%	-
Clínica Nueva Estética Madrid, S.L.	Paseo de la Castellana, 20	-	82,31%
Clínica Nueva Estética Murcia, S.L.	Paseo de la Castellana, 20	-	79,02%
Clínica Nueva Estética Ciudad Real, S.L.	Paseo de la Castellana, 20	-	89,8%
Clínica Nueva Estética Barcelona, S.L.	Paseo de la Castellana, 20	-	89,8%
Clínica Nueva Estética Bilbao, S.L.	Paseo de la Castellana, 20	-	89,8%
Policlínica Londres, S.L. ¹	Calvet, 24-26, Barcelona	-	65,38%
Clínica Nueva Estética Tarragona, S.L.	Paseo de la Castellana, 20	-	89,8%
Clínica Nueva Estética Castellón, S.L.	Paseo de la Castellana, 20	-	89,8%

¹ D. Fernando Saenger es titular de un 9% del capital social de Clínica Nueva Estética Holding, S.L. y de un 25,02% de Policlínica Londres, S.L.

La participación económica y de voto es coincidente en todas las filiales.

Las participaciones minoritarias que no son titularidad del Grupo son titularidad, generalmente, de los médicos a los que se les ha adquirido o junto a los que se ha constituido la sociedad de

que se trate, sin que ninguno de dichos accionistas sean o hayan sido miembros del órgano de administración de la Sociedad o accionistas significativos de la misma.

Con posterioridad al cierre del ejercicio 2006 no se han producido variaciones en la participación de las sociedades del Grupo y se han constituido las siguientes nuevas sociedades:

Clínica Nueva Estética Tarragona, S.L., constituida el 26 de enero de 2007, con un capital social de 300.000 euros en la que el Grupo cuenta con una participación del 89,8% de su capital social a través de Clínica Nueva Estética Holding, S.L.

Clínica Nueva Estética Castellón, S.L., constituida el 26 de enero de 2007, con un capital social de 300.000 euros en la que el Grupo cuenta con una participación del 89,8% de su capital social a través de Clínica Nueva Estética Holding, S.L.

8. PROPIEDAD, INSTALACIONES Y EQUIPOS

8.1 Información relativa a todo inmovilizado material tangible existente o previsto, incluidas las propiedades arrendadas, y cualquier gravamen importante al respecto

8.1.1 Bienes inmuebles afectos a las actividades del Grupo Clínica Baviera

A) Bienes inmuebles en régimen de arrendamiento.

El Grupo Clínica Baviera desarrolla su actividad, principalmente, en inmuebles ajenos, todos ellos arrendados o subarrendados. Las sociedades que integran el Grupo Clínica Baviera son, a la fecha de registro del presente Folleto arrendatarias de 35 inmuebles y subarrendataria de 2 inmuebles, en los que el Grupo desarrolla su actividad (centros operativos). Asimismo, las sociedades del Grupo Clínica Baviera son arrendatarias de otros locales en los que tiene previstas nuevas aperturas durante el 2007.

Los citados contratos de arrendamiento y subarrendamiento, están sujetos al régimen previsto en la Ley 24/1994, de 24 de noviembre, de Arrendamientos Urbanos.

A la fecha de registro del presente Folleto, la totalidad de los contratos de arrendamiento y de subarrendamiento están vigentes y, bien en virtud del período de duración inicial obligatoria prevista o bien en virtud de las prórrogas previstas como facultad unilateral de la arrendataria (o, en su caso, subarrendataria), aproximadamente un 92% de ellos tienen una duración mínima garantizada a favor de la arrendataria (o, en su caso, subarrendataria) de al menos 3 años desde la fecha del contrato, siendo dicha duración de, al menos, 11 años en aproximadamente un 35% de los contratos.

El importe que la Sociedad ha destinado al gasto de los arrendamientos ha sido de 2.016 miles de euros en 2004, 2.449 miles de euros en 2005 y 3.172 miles de euros en 2006, lo que supone, respectivamente, el 5,29% el 5,64% y el 5,41% sobre importe neto de la cifra de negocio de cada uno de los citados ejercicios (2004 conforme PGC y 2005 y 2006 conforme NIIF).

Como norma general, la renta se actualiza anualmente conforme a las variaciones experimentadas por el IPC, si bien en aproximadamente una tercera parte de los contratos se prevé que llegada cierta fecha o al prorrogarse el contrato, dicha actualización se llevará a cabo

con arreglo al IPC incrementado en un tanto por ciento o bien incrementándose la renta en un importe determinado.

El Grupo tiene compromisos con terceros derivados de los contratos de alquiler de las clínicas donde desarrolla su actividad hasta la fecha final de vencimiento de los contratos de alquiler, sin tener en cuenta el incremento anual de las rentas, por importe de 937 miles de euros en el área de oftalmología y de 882 miles de euros en el área médico-estética.

En el apartado 6.1.1 se detallan las aperturas y el número de clínicas abiertas del Grupo desde el año 1996 hasta la fecha de registro del presente Folleto.

La fisonomía típica de las clínicas del Grupo es de entre 350 a 600 m², situadas a pie la calle en las principales calles de la ciudad en que se ubiquen. El periodo medio para la apertura de una nueva clínica es de aproximadamente seis meses.

El saldo del inmovilizado material durante los ejercicios 2004, 2005 y 2006 ha sido el que se muestra a continuación:

	Miles de euros			
	30-11-2004	30-11-2005	30-11-2005	30-11-2006
	PGC		NIIF	
Valores brutos:				
Terrenos y construcciones	8,788,107	9,000,647	1.856.440	1.856.440
Instalaciones y maquinaria	13,908,686	14,339,272	22.134.855	27.610.782
Mobiliario	2,657,424	2,981,442	3.077.850	3.636.070
Otro inmovilizado	1,267,952	1,388,589	1.408.516	2.537.673
Total coste	26.662.169	27.709.950	28.477.661	35.640.965
Amortización:				
Terrenos y construcciones	(3.682.906)	(4.330.165)	(271.939)	(297.280)
Instalaciones y maquinaria	(11.399.014)	(12.780.907)	(16.926.177)	(19.481.732)
Mobiliario	(1.296.051)	(1.584.647)	(1.643.320)	(1.991.014)
Otro inmovilizado	(975.412)	(1.147.823)	(1.147.823)	(1.603.316)
Total amortización	(17.353.383)	(19.843.542)	(19.989.259)	(23.373.342)
Inmovilizado material neto	9.268.786	7.866.408	8.488.402	12.267.623

Nota: En el balance consolidado preparado bajo NIIF a 30 de noviembre de 2006 se clasifica como "Inversiones Inmobiliarias" el inmueble propiedad de Clínica Baviera Italia, S.R.L. por un valor neto contable de 1.200.000 euros. Adicionalmente, en la preparación de los estados financieros bajo NIIF de 2005 y 2006 se han realizado determinadas reclasificaciones a Instalaciones de elementos clasificados según PGC de la Sociedad individual como "Terrenos y Construcciones"

B) Bienes inmuebles en propiedad.

Como se ha mencionado anteriormente, el Grupo Clínica Baviera desarrolla su actividad principalmente en inmuebles ajenos, todos ellos arrendados o subarrendados. No obstante, el Grupo es titular de los siguientes inmuebles:

- a. **Locales:** El Grupo es propietario de dos inmuebles, de los cuales uno se encuentra en Valencia, Gran Vía del Turia nº 9; y otro en Italia, en Milán, Via Trenno nº 12.

Los citados inmuebles tienen una superficie útil total de 1.134,21 metros cuadrados (de los cuales 730,21 m² corresponden al ubicado en Valencia y 404 m² al inmueble de Milán).

El inmueble sito en Valencia está formado por dos fincas registrales independientes, que se encuentran gravadas, además de con las correspondientes afecciones fiscales, con sendas hipotecas por un principal total de 2.000.000 € (1.200.000 € y 800.000 €, respectivamente) cuya fecha de vencimiento es, en ambos casos, el 28 de octubre de 2019. El inmueble de Milán se encuentra libre de cargas.

- b. **Plazas de aparcamiento:** El Grupo es propietario de seis plazas de aparcamiento: cuatro en España, en el edificio sito en Valencia, Gran Vía del Turia nº 9; y dos en Italia, en el edificio sito en Milán, Via Trenno nº 12.

La superficie útil total de dichas plazas es de 77,95 metros cuadrados (de los cuales 52,95 corresponden a las plazas de Valencia y 25 a las de Milán).

Salvo las afecciones fiscales, las plazas de aparcamiento sitas en Valencia se encuentran libres de cargas y gravámenes.

8.1.2 Bienes muebles afectos a las actividades de la Sociedad en régimen de arrendamiento financiero

El Grupo explota determinados activos en régimen de arrendamiento financiero que corresponden fundamentalmente a equipos y material médico de determinadas filiales encuadradas en el segmento médico-estético. Al fin de cada contrato, el Grupo tiene una opción de compra del activo a un precio favorable. A 30 de noviembre de 2006 los valores de los activos en arrendamiento financiero eran los siguientes (en euros):

Fecha contrato	Descripción	Valor de coste	Coste en origen sin opción de compra	Cuotas Satisfechas		Cuotas Pendientes		Opción de compra
				Ej. Anteriores	Ej. Actual	Corto Plazo	Largo Plazo	
17/02/2003	Maquinaria	38.890,63	38.267,40	25.587,45	8.041,77	8.772,84	2.092,37	623,23
05/03/2003	Maquinaria	18.670,00	18.339,07	9.674,65	3.640,23	3.971,16	1.323,72	330,93
06/03/2003	Maquinaria	37.529,37	36.921,32	3.307,86	1.070,19	8.464,08	2.720,80	608,05
06/03/2003	Maquinaria	9.816,72	9.623,66	7.614,30	2.463,45	864,91	0,00	193,06
23/06/2003	Maquinaria	6.843,87	6.710,90	4.781,75	1.696,75	1.058,47	0,00	132,97
23/06/2003	Maquinaria	12.147,47	11.911,45	8.487,18	3.011,58	1.878,70	0,00	236,02
16/10/2003	Maquinaria	24.000,00	23.471,69	14.264,37	5.811,41	5.811,41	0,00	528,31
21/01/2004	Maquinaria	15.380,00	15.048,60	8.959,77	3.645,40	3.976,80	662,80	331,40
05/04/2004	Maquinaria	8.388,36	8.182,03	5.028,45	2.633,95	1.164,13	0,00	206,33
05/04/2004	Maquinaria	1.756,71	1.713,50	1.053,15	551,65	243,69	0,00	43,21
22/12/2004	Maquinaria	25.412,50	24.867,53	9.590,50	6.872,78	6.539,64	7.084,61	544,97
04/05/2005	Maquinaria	23.430,00	22.913,16	4.697,14	6.302,68	6.202,08	9.303,12	516,84
04/05/2005	Maquinaria	9.005,80	8.747,73	2.274,36	3.045,28	3.096,84	1.548,42	258,07
26/10/2005	Maquinaria	25.464,29	24.911,17	1.659,36	6.084,32	6.637,44	12.721,76	553,12
12/12/2005	Maquinaria	5.607,48	5.448,05	159,43	1.753,73	1.913,16	2.072,59	159,43
25/09/2006	Maquinaria	80.100	77.800	-	6.901	27.605	50.609	2.300
25/09/2006	Maquinaria	53.723	52.180	-	4.629	18.515	33.943	1.543
26/09/2006	Maquinaria	37.600	36.520	-	2.875	12.958	23.757	1.080
Total		433.766,20	423.577,26	107.139,72	71.030,17	119.673,35	147.839,19	10.188,94

El Grupo suele acudir al arrendamiento financiero como medio de financiar la adquisición de los principales equipos médicos para el área médico-estética. Hasta la fecha de registro del presente Folleto, el Grupo ha venido adquiriendo la mayoría de sus equipos médicos para el área oftalmológica (principalmente equipos láser para el tratamiento quirúrgico de desórdenes refractivos) mediante la compra de los mismos. No obstante, el Grupo ha firmado un contrato de cesión de uso con opción de compra de equipo médico y suministro de consumibles con Bausch & Lomb, S.A. (B&L) en diciembre de 2006 por lo que en lugar de su adquisición, desde la fecha de dicho contrato, adquiere sus equipos láser para el tratamiento quirúrgico de desórdenes refractivos mediante la cesión de uso con opción de compra. El contrato prevé la instalación, mantenimiento y asistencia técnica; suministro de consumibles por parte de B&L y opción de compra (que el Grupo se compromete a ejercitar en el último mes de vigencia del contrato mediante el pago del valor residual que se indica en las condiciones particulares).

8.2 Aspectos medioambientales

Conforme a lo previsto en la Ley 20/1986, de 14 de mayo, Básica de Residuos Tóxicos y Peligrosos, el Real Decreto 833/1988, de 20 de julio, por el que se desarrolla dicha norma, la Ley 10/1998, de 21 de abril, de Residuos, la Ley 16/2002, de 1 de julio, de Prevención y Control Integrados de Contaminación, así como en la normativa autonómica dictada en la materia, todos los centros del Grupo Clínica Baviera están inscritos en los correspondientes registros autonómicos como pequeños productores de residuos y subproductos médicos. En este sentido, el Grupo Clínica Baviera tiene suscritos diferentes contratos con empresas habilitadas para la recogida y tratamiento de residuos, siendo el más importante el suscrito con Rentokil Initial España, S.A. por el que ésta recoge, almacena y trata los residuos y subproductos médicos generados por el Grupo.

El Grupo no ha incurrido en gastos, ni ha adquirido activos durante el ejercicio 2006, ni tiene conocimiento de la existencia de contingencias de naturaleza medioambiental que pudieran ser significativas en relación con el patrimonio, la situación financiera y los resultados del Grupo.

9. ESTUDIO Y PERSPECTIVAS OPERATIVAS Y FINANCIERAS

9.1 Situación financiera

Véase apartado 20.1. siguiente.

9.2 Resultados de explotación

Sin perjuicio de la explicación del apartado 20.1. siguiente, a continuación se presenta un análisis de los ingresos y gastos de explotación.

Análisis de márgenes:

Se expone a continuación un análisis de márgenes y ratios que permite una mayor comprensión del negocio y los ingresos del Grupo.

- Contribución por ramas de actividad a los resultados a 30 de noviembre de 2005 y 2006 (conforme NIIF):

(en miles de euros)	2005			2006		
	Oftalmología	Medicina estética	Total	Oftalmología	Medicina estética	Total
Ventas netas	43.002	394	43.397	51.421	7.229	58.650
Margen bruto	31.349	191	31.541	37.417	4.577	41.994
% margen bruto sobre ventas	72,90%	48,48%	72,68%	72,77%	63,31%	71,60%
EBITDA	17.785	-479	17.306	20.856	352	21.208
% EBITDA sobre ventas	41,36%	-121,57%	39,88%	40,56%	4,87%	36,16%
EBIT (Resultado de explotación)	14.905	-536	14.369	18.496	-114	18.382
% EBIT sobre ventas	34,66%	-136,04%	33,11%	35,97%	-1,57%	31,34%
Beneficio neto	9.736	-357	9.379	12.067	-250	11.817
% Beneficio neto sobre ventas	22,64%	-90,61%	21,61%	23,47%	-3,46%	20,15%

En la tabla anterior el Margen bruto se calcula como la diferencia entre el total de los ingresos de explotación y la suma de los costes de ventas, los gastos directos de profesionales médicos y servicios externos.

En los resultados consolidados, cabe destacar que la actividad médico-estética comenzó a mediados de 2005 y en 2006 estaba en fase de desarrollo. Esto explica el actual peso del negocio de oftalmología, que en el ejercicio 2006 concentró el 88% de las ventas consolidadas y el 89% del Margen bruto del Grupo, así como la práctica totalidad del EBITDA. La actividad de oftalmología presenta un porcentaje de EBITDA sobre ventas superior al 40% en el ejercicio 2006.

El reducido importe de las Ventas y el EBITDA en el área médico-estética (7.229 miles de euros y 352 miles de euros, respectivamente), así como su EBIT y Beneficio neto negativo, se debe a que, como se ha comentado anteriormente, la mayoría de las clínicas de esta área de actividad que operan en la actualidad se abrieron durante el ejercicio 2006, por lo que han estado operativas menos de doce meses. De esta forma, la puesta en marcha de estas clínicas ha supuesto unos costes e inversiones que, aun no han sido absorbidos en su totalidad.

Distribución de gastos

En la siguiente tabla, se incluye un detalle del porcentaje que representan cada una de las principales partidas de gastos de las cuentas de resultados de los tres últimos ejercicios sobre las ventas netas (en miles de euros):

	2004	2005	% Variación	2005	2006	% Variación
	PGC ^(A)			NIIF ^(B)		
Ventas netas	38.086	43.002	12,91%	43.397	58.650	35,15%
Coste de compras (1)	2.868	2.607	-9,11%	2.662	4.100	54,02%
% sobre ventas netas	7,53%	6,06%		6,13%	6,99%	
Gasto de profesionales médicos (2)	7.793	9.046	16,08%	9.194	12.556	36,58%
% sobre ventas netas	20,46%	21,04%		21,18%	21,41%	
Margen bruto	27.425	31.349	14,31%	31.541	41.994	33,14%
% margen	72,01%	72,90%		72,68%	71,60%	
Otros ingresos (3)	7	7	-2,78%	308	95	-69,27%
% sobre ventas netas	0,02%			0,71%	0,16%	
Publicidad	2.867	3.297	14,99%	3.604	5.382	49,32%
% sobre ventas netas	7,53%	7,67%		8,30%	9,18%	
Gastos de personal (4)	5.144	5.454	6,05%	5.579	7.895	41,52%
% sobre ventas netas	14,84%	12,68%		12,86%	13,46%	
Alquileres	2.016	2.351	16,63%	2.449	3.172	29,54%
% sobre ventas netas	5,29%	5,47%		5,64%	5,41%	
Otros gastos operativos (5)	2.483	2.473	-0,45%	2.911	4.432	52,26%
% sobre ventas netas	5,19%	5,75%		6,71%	7,56%	
EBITDA	14.922	17.781	19,16%	17.306	21.208	22,54%
% margen	39,18%	41,35%		39,88%	36,16%	
Amortizaciones	3.600	2.670	-25,84%	2.937	2.826	-3,83%
EBIT	11.322	15.111	33,47%	14.369	18.382	27,93%
Resultado Financiero	52	62	19,06%	12	-153	
Resultado Extraordinario	-166	-545	228,59%	0	0	
Beneficio antes de impuestos	11.208	14.628	30,51%	14.381	18.229	26,76%
Resultado Neto	7.380	9.547	29,36%	9.379	11.817	25,99%

^A Datos individuales de Clínica Baviera, S.A. (PGC). ^B Datos consolidados de Grupo Clínica Baviera (NIIF)

- (1) Coste de compras incluye compras de aprovisionamientos médicos (principalmente mantenimiento de láser, desechables de quirófano, lentes intraoculares, tarjetas láser, material médico y medicamentos), y variación de existencias asociadas a dichas compras.
- (2) Gasto de profesionales médicos incluye los sueldos y salarios, Seguridad Social y otros gastos sociales relativos a los médicos y anestesistas, así como gastos de médicos profesionales autónomos. Ver detalle de plantilla media en el apartado 17 del presente Folleto.
- (3) Otros ingresos incluye, principalmente, beneficios generados por la venta de acciones de participaciones minoritarias, así como otros ingresos correspondientes a ejercicios anteriores.
- (4) Gastos de personal, incluye los sueldos y salarios, Seguridad Social y otros gastos sociales relativos al personal no médico.

- (5) Otros gastos operativos, incluye el resto de costes de explotación no incluidos en epígrafes anteriores. En concreto, incluye reparaciones y conservación, tributos (excluido el Impuesto sobre Sociedades), servicios profesionales (no médicos), transportes, primas de seguros, servicios bancarios, suministros, otros servicios (comunicaciones, adquisiciones de prensa, etc.), gastos de ejercicios anteriores y provisiones de inmovilizado.

De los datos anteriores se desprende que los costes variables (entendiéndose los que impactan en el Margen bruto) ascendieron en 2004 a 10.661 miles de euros, en 2005 a 11.855 miles de euros y en 2006 a 16.656 miles de euros. Por su parte, los costes fijos (entendiéndose los que impactan en el EBITDA pero no en el Margen bruto), ascendieron en 2004 a 12.510 miles de euros, en 2005 a 14.543 miles de euros y en 2006 a 20.881 miles de euros. Durante el ejercicio 2006, los costes fijos y variables representaron, respectivamente, el 55,6% y el 44,4% de los costes totales del Grupo. Es importante tener en cuenta que en 2006 se ha producido la apertura de la mayor parte de las clínicas medico-estéticas operativas en la actualidad, lo que explica que el gasto de publicidad y marketing en 2006 se incrementara un 49,32% con respecto al ejercicio anterior.

Con respecto a la cuantía, en el cuadro anterior puede observarse como los gastos de mayor entidad fueron los de gastos de profesionales médicos y demás gastos de personal.

Retorno sobre recursos propios (ROE)

Es el resultado de dividir el beneficio consolidado del Grupo entre los recursos propios. El ROE mide la rentabilidad neta sobre la inversión realizada por los accionistas, midiendo ésta a su valor contable. Su cálculo en los tres últimos ejercicios cerrados es como sigue:

(miles de euros)	2004	2005	2005	2006
	PGC ¹		NIIF ²	
Fondos Propios	8.321	14.491	14,336	18,639
Resultado del ejercicio	7.380	9.547	9,379	11,817
ROE	88,7%	65,9%	65,4%	63,4%

¹ Datos individuales de Clínica Baviera, S.A. (PGC). ² Datos consolidados de Grupo Clínica Baviera (NIIF).

Tal y como se muestra en la tabla, este ratio se vio afectado en 2004, año en el que se tomó la decisión de realizar una distribución importante de las reservas disponibles acumuladas hasta la fecha. El importe distribuido en dicho ejercicio ascendió a 19.996 miles de euros. Este importe incluía la distribución del resultado del ejercicio 2003 (4.521 miles de euros), un dividendo extraordinario por importe de 8.475 miles de euros y un dividendo a cuenta de los resultados del ejercicio 2004 por importe de 7.000 miles euros. A partir de ese ejercicio, la Sociedad optó por distribuir a sus accionistas los beneficios que no fueran estrictamente necesarios para la financiación del crecimiento previsto y así mejorar su nivel de retorno sobre recursos propios, que en 2003 se cifraba en un 18,23%. Posteriormente, en los ejercicios 2005 y 2006, el nivel de rentabilidad se ha estabilizado entorno a un 65% aproximadamente.

El Consejo de Administración de la Sociedad, en su reunión del 18 de enero de 2007, acordó proponer a la Junta General de Accionistas la distribución de un dividendo de 11.853 miles de

euros. La Junta General de Accionistas de la Sociedad celebrada el 12 de febrero de 2007 acordó el reparto de dicho dividendo, que ha sido abonado en su totalidad con anterioridad a la fecha de registro del presente Folleto.

Ratio de apalancamiento total

El ratio del apalancamiento total es el resultado de dividir el activo total entre los recursos propios a su valor contable al cierre del ejercicio.

(miles de euros)	2004	2005	2005	2006
	PGC ¹		NIIF ²	
Activos totales	23.027	28.641	30.112	43.354
Fondos propios	8.321	14.491	14.336	18.639
Ratio de apalancamiento total	2,77	1,98	2,10	2,33

¹ Datos individuales de Clínica Baviera, S.A. (PGC). ² Datos consolidados de Grupo Clínica Baviera (NIIF).

Como se puede observar en la tabla anterior, este ratio indica que aproximadamente la mitad de los activos del Grupo han estado financiados por recursos propios a lo largo de los dos últimos ejercicios considerados. En el ejercicio 2004, y tal y como se ha explicado anteriormente, el cambio en la política de reparto de dividendos tiene un impacto directo sobre este ratio. La variación de este ratio entre los ejercicios 2004 y 2005 se debe a la reducción en los fondos propios derivada de la distribución de reservas disponibles y no a un incremento significativo de la financiación ajena.

El ratio de apalancamiento tras el reparto de dividendo abonado en febrero de 2007 asciende a 4,64.

Política de provisiones

En miles de euros	Incremento 2004 ¹	Saldo a 30/11/2004	Incremento 2005 ¹	Saldo a 30/11/2005	Incremento 2006 ²	Saldo a 30/11/2006
Otras provisiones	-	474	-	474	-	474

¹ Datos individuales de Clínica Baviera, S.A. (PGC). ² Datos consolidados de Grupo Clínica Baviera (NIIF)

La tabla anterior muestra el saldo de la cuenta de Provisiones para Riesgos y Gastos que figura en el pasivo de los Estados Financieros de la Sociedad. Como puede observarse, no se han producido variaciones en esta provisión durante el periodo analizado. Esta provisión se dotó en ejercicios anteriores para hacer frente a los riesgos derivados de las diferentes actuaciones que lleva a cabo la Sociedad, para los cuales no se tiene certeza de su cuantía exacta o de la fecha en la que se materializarán.

9.2.1 Información relativa a factores significativos, incluidos los acontecimientos inusuales o infrecuentes o los nuevos avances, que afecten de manera importante a los ingresos del emisor por operaciones, indicando en qué medida han resultado afectados los ingresos.

En los periodos indicados no se ha producido ningún hecho inusual o infrecuente que afecte de manera significativa a los resultados del negocio.

9.2.2 Cuando los estados financieros revelen cambios importantes en las ventas netas o en los ingresos, proporcionar un comentario narrativo de los motivos de esos cambios.

Los principales factores que afectan a la evolución de los ingresos son, por una parte, el incremento en la cifra de negocio generada por las clínicas existentes y, por otra parte, la cifra de negocio generada por las nuevas aperturas realizadas en cada uno de los ejercicios analizados.

En la siguiente tabla se desglosa, para los ejercicios terminados el 30 de noviembre de 2004, 2005 y 2006, la cifra total de ingresos de los citados periodos comparados con la cifra de ingresos generada por las clínicas de oftalmología abiertas a lo largo del periodo:

Ingresos de oftalmología (en miles de euros)	2004¹	2005²	% variación	2006²	% variación
Ingresos totales	38.086	43.002	12,91%	51.421	19,58%
Aperturas 2006 ³	0	0		1.214 ⁽³⁾	-
Aperturas 2005	0	173		1.985 ⁽³⁾	1047,40%
Aperturas 2004	564	909	61,17%	1.143	25.74%
Ingresos de clínicas existentes en 2003	37.522	41.920	11,72%	47.079	12,31%

¹Datos individuales de Clínica Baviera, S.A. (PGC). ²Datos consolidados de Grupo Clínica Baviera (NIIF).

³ Cabe destacar que los importes para el ejercicio 2006 de las clínicas abiertas en 2005 incluye los ingresos del ejercicio completo mientras que de las clínicas abiertas en 2006 dos se abrieron en mayo, una en octubre y otra en noviembre, por lo que las aportaciones de las dos últimas son poco significativas.

Ingresos médico-estética (en miles de euros)	2005²	2006²	% variación
Ingresos totales	394	7.229	-
Aperturas 2006	0	5.994	
Aperturas 2005	394	1.235	213,45%

¹Datos individuales de Clínica Baviera, S.A. (PGC). ²Datos consolidados de Grupo Clínica Baviera (NIIF)

De las tablas anteriores se deduce que el crecimiento anual de los ingresos de oftalmología en los ejercicios 2005 y 2006, que fue del 12,91% y del 19,58%, respectivamente, se explica tanto por el incremento en los ingresos de las clínicas ya existentes al cierre del ejercicio 2003, cuyos

incrementos fueron del 11,72% y 12,31%, respectivamente, como por el crecimiento de los ingresos de los centros abiertos durante el periodo.

Todas las clínicas médico-estéticas se han abierto en el periodo 2005-2006, por lo que explican la totalidad del crecimiento en esta línea de negocio.

En la siguiente tabla se muestra el número de centros que se abrieron en cada uno de los ejercicios:

	2004	2005	2006
Numero de aperturas por año	1	3	8
Oftalmología	1	2	4
Medicina estética	0	1	4
Total de centros a cierre de ejercicio	25	28	36

Asimismo, el incremento en la cifra media de trabajadores, indicativo también del crecimiento del Grupo, ha sido el siguiente en los ejercicios 2005 y 2006:

Variaciones en plantilla media	2005	2006
Médicos	8	13
Otros personal sanitario	18	89
Gerentes de clínicas ¹	2	1
Servicios centrales	5	14
Total plantilla	33	117

¹Como se ha indicado anteriormente el Grupo no cuenta con un gerente por clínica, sino que, con carácter general, un mismo gerente gestiona todas las clínicas de una misma provincia.

Otro elemento indicativo del crecimiento del Grupo es el gasto en alquileres, así la relación entre el gasto en alquileres y los ingresos en los últimos ejercicios ha sido la siguiente:

	2004	2005	2006
Alquileres	2.016	2.449	3.172
Cifra de negocio	38.086	43.397	58.650
Alquileres sobre cifra de negocio	5,29%	5,64%	5,41%
Evolución crecimiento alquileres	13,36%	21,48%	29,52%
Evolución crecimiento cifra de negocios	15,64%	13,94%	35,15%

Por último, se recoge a continuación los gastos e ingresos generados durante los tres últimos ejercicios (en miles de euros):

	2004	2005	2006
Ventas netas (miles de €)	38.086	43.397	58.650
Ingreso medio por centro (ventas netas) (en miles de €) (*)	1.523	1.550	1.629
% de variación de ingresos medios por clínica	11,02%	1,77%	5,10%
Número medio de doctores	56	64	87
Número medio de empleados (no doctores)	184	209	303
Coste medio por doctor (en miles de €)	139	144	144
Coste medio por empleado (no doctor) (en miles de €)	28	27	26

(*) Los ingresos medios han sido calculados sobre los ingresos ordinarios del ejercicio y el número total clínicas abiertas al cierre de cada ejercicio.

Por otra parte, en lo que respecta al tiempo necesario para que una clínica sea rentable, cabe decir que el mismo varía de una clínica a otra dependiendo de multitud de factores y del tipo de negocio. A modo de ejemplo, se muestran a continuación los datos de tres clínicas de oftalmología y una médico- estética, todas ellas quirúrgicas.

Para la elaboración de las tablas siguientes se han utilizado los datos reales de las clínicas más representativas (que más se asemejan a la media) del Grupo abiertas en distintos momentos.

OFTALMOLOGÍA							
	Año apertura	Tº alcance punto de equilibrio ⁽¹⁾	Inversión (€miles)	EBITDA 2006 (€miles)	ROI ⁽²⁾ (Anualizado)	Censo provincia	Censo ciudad
Clínica A	1999	3 meses	928	1.462	158%	1.813.908	704.154
Clínica B	2001	0 meses	869	793	91%	593.472	193.328
Clínica C	2004	3 meses	1.092	1.092	38%	299.957	226.490

MEDICINA ESTÉTICA							
	Año apertura	Tº alcance punto de equilibrio ⁽¹⁾	Inversión (€miles)	EBITDA 2006 (€miles)	ROI ⁽²⁾ (Anualizado)	Censo provincia	Censo ciudad
Clínica A	2005	9 meses	501	312	62%	5.964.143	3.155.359

- (1) Número de meses transcurridos hasta el momento en que la clínica presenta un EBITDA mensual positivo.
- (2) Tasa de retorno sobre la inversión inicial en cada clínica, medido como el peso porcentual que representa el EBITDA del ejercicio de 2006. En el caso de la Clínica A médico-estética se ha considerado el EBITDA del último semestre anualizado, ya que al ser una apertura reciente y en un nuevo mercado la Sociedad considera que los primeros meses no fueron representativos.

9.2.3 Información relativa a cualquier actuación o factor de orden gubernamental, económico, fiscal, monetario o político que, directa o indirectamente, hayan afectado o pudieran afectar de manera importante a las operaciones de la Sociedad.

Ni durante los tres últimos ejercicios cerrados, ni en el ejercicio en curso, se han producido modificaciones legislativas relevantes que hayan afectado a las operaciones de la Sociedad y, en especial, en lo referente al régimen de obtención de las licencias administrativas necesarias para el desarrollo de la actividad, utilización de materias primas o realización de publicidad de los servicios comercializados por la Sociedad.

10. RECURSOS DE CAPITAL

10.1 Información relativa a los recursos de capital de la Sociedad (a corto y a largo plazo)

Hasta la fecha, las necesidades de recursos del Grupo se han cubierto principalmente mediante la combinación de tesorería generada en el curso ordinario de las actividades del Grupo y fondos propios aportados por los accionistas de la Sociedad y, en menor medida, mediante financiación bancaria.

Las principales fuentes externas de liquidez para la Sociedad son créditos a largo y corto plazo.

A continuación se incluye un resumen de la situación de los fondos propios individuales o consolidados, según el caso, a 30 de noviembre de 2004, 2005 y 2006:

(en miles de euros)	PGC ¹		NIIF ²	
	2004	2005	2005	2006
Capital suscrito	1.621	1.626	1.626	1.631
Prima de emisión de acciones	5.849	4.873	4.873	4.894
Reserva	471	445	315	320
Reserva legal	324	324	315	320
Reserva voluntaria	25	121	-	-
Reserva para acciones propias	122	-	-	-
Beneficio Atribuido a la Sociedad Dominante	7.380	9.547	9.410	11.811
Dividendo a cuenta entregado en ejercicio	-7.000	-2.000	-2.000	-
Acciones propias	-	-	-	-200
Fondos Propios atribuidos a minoritarios	-	-	112	173
Ajustes por valoración	-	-	-	10
Total Fondos Propios / Patrimonio Neto	8.321	14.491	14.336	18.639

¹ Datos individuales de Clínica Baviera, S.A. (PGC). ² Datos consolidados de Grupo Clínica Baviera (NIIF)

Con fecha 11 de marzo de 2004 se acordó la amortización de acciones propias adquiridas el 28 de diciembre de 2003 por importe de 107 miles de euros hasta alcanzar la cifra de 1.611 miles de euros. La diferencia entre el precio de adquisición de dichas acciones y su valor nominal, que ascendía a 3.817 miles de euros se canceló íntegramente contra el epígrafe de “Prima de emisión de acciones”. Asimismo, la Sociedad también acordó la ampliación del capital, para dar entrada a ciertos profesionales de la Sociedad en su accionariado, por importe nominal de 10 miles de euros y prima de emisión de 49 miles de euros. Por otra parte, la Sociedad acordó la distribución de 19.996 miles de euros como dividendos durante el ejercicio 2004, correspondiendo a (i) un dividendo ordinario de 4.521 mil euros relativo a la totalidad del resultado del ejercicio 2003, (ii) un dividendo extraordinario de 8.475 miles de euros con cargo a reservas voluntarias y (iii) un dividendo de 7.000 miles de euros a cuenta de los resultados del ejercicio 2004.

Con fecha 30 de marzo de 2005 se acordó un nuevo aumento del capital para dar entrada a ciertos profesionales de Clínica Baviera, S.A. en el accionariado de la Sociedad, por importe nominal de 9,5 miles de euros y prima de emisión de 21 mil euros. Asimismo, la Sociedad acordó la distribución de 3.403 miles de euros como dividendos, correspondiendo a (i) un dividendo ordinario de 380 miles de euros que completaba la distribución total del resultado del

ejercicio 2004, (ii) un dividendo extraordinario de 1.023 mil euros con cargo a prima de emisión por importe de 997 mil euros y con cargo a reservas voluntarias por importe de 26 miles de euros y (iii) un dividendo a cuenta de 2.000 miles de euros con cargo a resultados del ejercicio 2005.

Con fecha 27 de marzo de 2006 la Sociedad nuevamente aumentó del capital para dar entrada a ciertos profesionales de Clínica Baviera en el accionariado de la misma, por importe nominal de 5 miles de euros y prima de emisión de 20 miles de euros. Por otra parte, la Sociedad aprobó la distribución de un dividendo con cargo al resultado del ejercicio anterior por importe de 9.543 miles de euros, de los cuales 2.000 miles de euros ya fueron repartidos a cuenta en el ejercicio 2005.

Se incluye a continuación el detalle del endeudamiento financiero bruto, neto y total a 30 de Noviembre de 2004 y 2005 conforme a PGC y 30 de noviembre de 2005 y 2006, conforme a NIIF:

	PGC ⁽¹⁾			NIIF ⁽²⁾		
	2004	2005	% Variación	2005	2006	% Variación
	(en miles de euros)					
Deuda a L/P con entidades de crédito	7.581	5.725	-24,5%	6.182	5.817	-5,9%
Deuda a C/P con entidades de crédito	1.769	1.866	5,5%	2.801	3.368	20,2%
Endeudamiento Financiero Bruto	9.350	7.591	-18,8%	8.983	9.185	2,2%
Tesorería y equivalentes ⁽³⁾	10.553	17.052	61,6%	17.709	15.954	-9,9%
Endeudamiento financiero Neto	-1.203	-9.461	686,5%	-8.726	-6.769	-22,4%
Administraciones Publicas a L/P	262	255	-2,7%	268	266	-0,7%
Otros acreedores a L/P	-	-	-	-	5.960	
Acreedores Comerciales	1.191	1.656	39,0%	1.689	2.632	55,8%
Otras deudas existentes ⁽⁴⁾	3.421	4.169	21,9%	4.293	5.997	39,7%
Endeudamiento Total Neto	3.671	-3.381	-192,1%	-2.476	8.086	-426,6%
Fondos propios / Endeudamiento Finan. Bruto	0,89	1,91	1,02	1,60%	2,03	0,43
Endeudamiento Fin. Bruto / EBITDA	0,63	0,43	-0,20	0,52	0,43	-0,09
Deuda Finan. a C/P / End. Finan. Bruto	18,92%	24,58%	5,66%	31,18%	36,67%	5,49%
Endeudamiento Financiero bruto / Pasivo Total	40,60%	26,50%	-14,10%	29,83%	21,19%	-8,64%

(1) Datos individuales de Clínica Baviera, S.A. (PGC).

(2) Datos consolidados de Grupo Clínica Baviera (NIIF).

(3) Todas las inversiones financieras temporales de la Sociedad son líquidas, no existiendo pignoración sobre las mismas. La Sociedad invierte sus puntas de tesorería en deuda repo y equivalentes, así como en imposiciones a plazo fijo y más residualmente en fondos de inversión de renta fija (FIM). Las inversiones financieras han generado durante los ejercicios 2004 a 2006 una rentabilidad media anual entre el 2,0% y el 2,6%.

(4) "Otras deudas existentes" se refiere principalmente al Impuesto sobre Sociedades adeudado a la autoridades tributarias españolas, impuestos diferidos, cantidades adeudadas en concepto de Seguridad Social, cantidades adeudadas a determinados acreedores no comerciales y remuneraciones pendientes de pago.

En febrero de 2007 se ha procedido al pago de un dividendo con cargo al beneficio del ejercicio 2006 por un importe de 11.852.799 euros.

Las deudas con entidades de crédito a corto y largo plazo no están garantizadas ni aseguradas, salvo el préstamo con garantía hipotecaria del inmueble propiedad de la Sociedad ubicado en Valencia. El nominal pendiente de dicho préstamo al cierre del ejercicio 2006 era de 1.774 miles de euros. Adicionalmente, Clínica Baviera, S.A., es avalista del préstamo bancario otorgado a la sociedad dependiente Clínica Baviera Italia, S.R.L., cuyo nominal pendiente al 30 de noviembre de 2006 ascendía a 532 miles de euros (638 miles de euros al 30 de noviembre de 2005).

El detalle de las deudas con entidades de crédito a corto y largo plazo, clasificadas según el año de vencimiento, que figuran en el pasivo del balance de situación consolidado a 30 de noviembre de 2006, es el siguiente:

Miles de euros	2007	2008	2009	2010	2011 y siguientes	Total
Amortización de capital	3.368	1.713	1.272	611	2.221	9.185
Intereses	331	220	157	117	385	1.210
Total	3.699	1.933	1.429	728	2.606	10.395

Para el cálculo del servicio de la deuda reflejado en la tabla precedentes se ha asumido, en aquellas deudas con tipo variable un Euribor a 1 año y Euribor a 6 meses de 4,02% y 3,86%, respectivamente, de acuerdo con los datos oficiales del Banco de España a fecha 25 de enero de 2007. La deuda de tipo fijo se ha calculado según su tipo.

El tipo de interés medio devengado de la deuda bancaria durante el ejercicio 2006 ha sido del 3,2%.

El Grupo mantiene esta política de financiación (a pesar de que sus excesos de tesorería generan menos rentabilidad que el coste de la financiación ajena) para poder disponer de financiación en caso de que esta sea necesaria.

Garantías comprometidas con terceros

El Grupo tiene compromisos con terceros relativos a los contratos de alquiler de las clínicas donde desarrolla su actividad que ascienden a 1.819 miles de euros a 30 de noviembre de 2006, cuyos plazos oscilan entre 2 y 5 años. Asimismo, mantiene avales otorgados por entidades financieras por importe de 417 miles de euros aproximadamente, como garantía, fundamentalmente, de los alquileres de determinadas locales.

Como se ha mencionado, tiene constituida hipoteca a favor de Bancaja el inmueble sito en Valencia, en garantía de los importes recibidos en préstamos concedidos por dicha entidad a la Sociedad, cuyo importe total asciende a 2.000.000, estando pendiente de amortización a 30 de noviembre de 2006 1.774 miles de euros.

Cobertura de tipos de interés o de tipo de cambio

Durante los periodos analizados, la Sociedad no ha suscrito contratos de cobertura de tipos de interés ni de tipo de cambio, debido a su baja exposición al riesgo de fluctuaciones de tipos de interés por los bajos niveles de endeudamiento, así como su prácticamente nula exposición a riesgo de tipos de cambio por no realizar transacciones con otras monedas distintas al euro.

10.2 Explicación de las fuentes y cantidades y descripción narrativa de los flujos de tesorería de la Sociedad;

Las fuentes y flujos de tesorería del Grupo están estrechamente ligados a la estructura y naturaleza de los ingresos y costes que componen su cuenta de resultados.

Respecto del origen de fondos, la principal fuente de ingresos es el cobro a clientes por los tratamientos e intervenciones que realiza el Grupo, que en su gran mayoría son en efectivo.

Respecto a los pagos, las principales partidas durante el ejercicio 2006, son las siguientes:

- Gastos de personal médico y anestelistas, que a 30 de noviembre de 2006 representó el 26,8% de los pagos totales realizados durante el ejercicio 2006.
- Gastos de personal del resto de empleados, que a 30 de noviembre de 2006 representó el 16,8% de los pagos totales realizados durante el ejercicio 2006.
- Gastos en publicidad y marketing, que a 30 de noviembre de 2006 representó el 11,5% de los pagos totales realizados durante el ejercicio 2006.
- Pago de inversiones, que a 30 de noviembre de 2006 representó el 11% de los pagos totales realizados durante el ejercicio 2006.

Los principales epígrafes del estado de flujos de tesorería consolidado o individual, según el caso, en los diferentes ejercicios, cuyo detalle se incluye en el apartado 20 siguiente, son los siguientes:

En miles de euros	PGC ¹		NIIF ²	
	2004	2005	2005	2006
Tesorería proveniente de las actividades de explotación	12.945	13.616	13.030	15.110
Tesorería utilizada en actividades de inversión	-1.888	-1.974	-1.998	-8.697
Tesorería utilizada en actividades de financiación	-18.126	-5.143	-4.552	-8.167
Cambio neto en la situación de tesorería	-7.069	6.449	6.480	-1.754

¹ Datos individuales de Clínica Baviera, S.A. (PGC). ² Datos consolidados de Grupo Clínica Baviera (NIIF)

Fondo de maniobra de explotación y fondo de maniobra neto.

(miles de euros)	PGC ¹			NIIF ²		
	2004	2005	% Variación	2005	2006	% Variación
Existencias	321	203	-36,76%	218	496	127,52%
Deudores	961	1.252	30,28%	1.259	2.377	88,80%
Ajustes por periodificación	70	91	30%	-	87	-
Acreedores comerciales	-1.191	-1.656	39,04%	-1.689	-2.632	55,83%
Otras deudas no comerciales	-3.421	-4.169	21,86%	-4.293	-5.997	39,69%
Fondo de maniobra de explotación	-3.260	-4.279	31,26%	-4.505	-5.669	25,87%
Tesorería y equivalentes	10.553	17.052	61,58%	17.709	15.954	-9,91%
Deudas con entidades de crédito a c/p	-1.769	-1.866	5,48%	-2.801	-3.368	20,24%
Fondo de maniobra neto	5.524	10.907	97,45%	10.403	6.917	-33,50%

¹ Datos individuales de Clínica Baviera, S.A. (PGC). ² Datos consolidados de Grupo Clínica Baviera (NIIF)

Gracias a las condiciones favorables de su flujo de cobros y pagos, el Grupo presenta un fondo de maniobra de explotación negativo. El periodo medio de cobro a clientes no es superior a 15 días, mientras que el periodo medio de pago a proveedores se acerca a los 50 días (ver comentarios más adelante en esta sección).

Comentarios a la variación 2004-2005 (PGC – individual)

El fondo de maniobra de explotación decrece un 31,26% situándose en (4.279) miles de euros al cierre del ejercicio 2005 frente a los (3.260) miles de euros al cierre del 2004. La disminución de 1.019 miles de euros se produce como consecuencia de una mayor actividad durante el ejercicio 2005 respecto al ejercicio anterior, lo que ha generado un menor fondo de maniobra de explotación. Adicionalmente, en 2005 se produjo un incremento del periodo medio de pago a proveedores, pasando de 35 a 47 días de media.

No obstante, el mayor nivel de actividad y la alta rentabilidad permitieron generar excedentes de tesorería. Al cierre del ejercicio 2005, el fondo de maniobra neto crece un 97,45% situándose en 10.907 mil euros.

Comentarios a la variación 2005-2006 (NIIF – consolidado)

El mayor volumen de actividad en 2006 permite mantener la tendencia del ejercicio anterior y el fondo de maniobra de explotación decrece un 25,84%, situándose en (5.669) mil euros al cierre del ejercicio 2006.

No obstante, al cierre del ejercicio 2006, los niveles de tesorería eran inferiores a los del cierre del ejercicio anterior, lo que explica que el fondo de maniobra neto sea de 6.917 miles de euros. Es importante destacar que en 2006 se acometieron importantes inversiones asociadas con la apertura de nuevas clínicas y se adquirió Policlínica Londres, S.L., realizándose además un pago de dividendos de 7.543 miles de euros, lo que explica el destino de parte de la tesorería generada durante el ejercicio.

Períodos medios de cobro y pago

El **período medio de pago a proveedores** es el resultado de dividir el saldo de acreedores comerciales al cierre de cada ejercicio entre el importe de aprovisionamientos y otros gastos de explotación corregidos por el efecto de la imposición indirecta. Este ratio refleja el intervalo medio de tiempo transcurrido desde que se realiza una compra o se percibe un servicio hasta que se abona el importe del mismo. Durante los ejercicios cerrados el 30 de noviembre de 2004, 2005 y 2006, el periodo medio de pago a proveedores (en días) fue de 35, 47 y 48 días, respectivamente.

El **período medio de cobro a clientes** es el resultado de dividir el saldo de deudores al cierre de cada ejercicio entre el importe de cifra de negocios corregida por el efecto de la imposición indirecta. Este ratio refleja el intervalo medio de tiempo transcurrido desde que se realiza una venta o un servicio hasta que se cobra el importe del mismo. Durante los ejercicios cerrados al 30 de noviembre de 2004, 2005 y 2006, el periodo medio de cobro a clientes (en días) fue de 9, 11 y 15 días, respectivamente.

10.3 Información sobre los requisitos de préstamo y la estructura de financiación de la Sociedad

La política general del Grupo, como ha quedado expuesto, es la de financiar su expansión y el desarrollo ordinario de sus actividades a través de fondos propios, excepción hecha de los aumentos de capital que se realizaron en 2004, 2005 y 2006 por importe de 58 miles de euros, 26 miles de euros y 25 miles de euros respectivamente para dar entrada a ciertos profesionales de Grupo Clínica Baviera en el accionariado de la Sociedad. Los resultados de la Sociedad y la posición de tesorería han permitido a la misma limitar la necesidad de acudir a fuentes de financiación externas.

Los datos relativos al conjunto de los créditos que en la actualidad mantiene el Grupo con entidades de crédito son los siguientes, no existiendo en los mismos ni garantías reales ni compromisos (“covenants”) financieros o de otro tipo relevantes.

Crédito	Importe dispuesto (miles de euros)	Vencimiento	Tipo de interés
Préstamo con Bancaja	1.774	28/11/2019	Euribor a un año + 0,75%
Préstamo con Banesto	684	03/10/2009	Euribor a 6 meses -0,32%
Préstamo I con Deutsche Bank	115	26/06/2007	Euribor + 0,50%
Préstamo con B. Cooperativo	55	15/04/2007	Euribor + 0,25%
Préstamo I con Caja Madrid	518	19/04/2009	Euribor + 0,50%
Préstamo I con BBVA	193	31/10/2009	Euribor + 1,00%
Préstamo II con BBVA	634	02/06/2010	Euribor a 6 meses + 0,50%
Préstamo III con BBVA	858	30/04/2009	Euribor + 0,60%
Préstamo con Banco Popular	2.000	16/11/2013	Euribor + 0,45%
Préstamo IV con BBVA	19	28/05/2008	3,341%
Préstamo I con Santander	12	11/06/2008	3,248%
Préstamo II con Santander	29	16/03/2009	3,882%
Préstamo con Caixa Sabadell	68	01/04/2010	Euribor a 6 meses + 0,50%
Préstamo con Caixa Catalunya	16	31/05/2009	Euribor + 0,65%
Préstamo I con Banco Sabadell	19	30/06/2008	6,250%
Préstamo II con Banco Sabadell	27	15/04/2010	Euribor a 6 meses + 0,40%
Préstamo V con BBVA	150	26/01/2008	Euribor + 0,75%
Préstamo II con Deutsche Bank	153	19/01/2008	Euribor + 0,90%
Préstamo II con Caja Madrid	154	14/02/2008	Euribor + 0,70%
Préstamo con Banca Mediocredito SpA	532	01/06/2011	Euribor + 1,30%
Póliza de crédito con BBVA	902	Indefinida	Euribor + 0,75%
TOTAL	8.910		

A esta cantidad (8.910 miles de euros) hay que añadir las deudas pendientes por contratos de arrendamiento financiero (256 miles de euros), el importe de intereses devengados y no pagados hasta la fecha (30 miles de euros) y deducir 13 miles de euros correspondientes a justes de conversión a NIIF para obtener la cifra de endeudamiento financiero bruto a 30 de noviembre de 2006 recogida en el balance de la Sociedad (9.185 miles de euros.).

10.4 Información relativa a cualquier restricción sobre el uso de los recursos de capital que, directa o indirectamente, haya afectado o pudiera afectar de manera importante a las operaciones del emisor.

No existen restricciones sobre el uso de los recursos de capital. No obstante lo anterior, determinados contratos financieros imponen el cumplimiento de ratios financieros, si bien dichos ratios son estándar en este tipo de contratos. Asimismo, uno de los contratos establece la prohibición de gravar en todo o en parte, hipotecar, prorrogar o aumentar las cargas existentes sobre activos inmobiliarios de la Sociedad, sin obtener la autorización de la entidad financiera.

10.5 Información relativa a las fuentes previstas de fondos necesarias para cumplir los compromisos futuros e inmovilizado material

La explicación sobre las fuentes previstas para cumplir con los compromisos futuros de inmovilizado material se detalla en el apartado “Financiación de las inversiones previstas para el ejercicio 2007” del apartado 5.2.2 del presente Folleto. La explicación sobre las fuentes de fondos necesarias para cumplir con los compromisos asumidos por la Sociedad en 2007 se detalla en el apartado 5.2.3 del presente folleto.

11. INVESTIGACIÓN Y DESARROLLO, PATENTES Y LICENCIAS

La Sociedad cuenta con un Departamento de Investigación, Desarrollo y Formación (I+D) con la misión de desarrollar la investigación, desarrollo e innovación tecnológica de nuevos proyectos científicos con el objetivo de ofrecer nuevas posibilidades quirúrgicas a los pacientes, mejorar procesos existentes, ampliar el número de servicios ofrecidos, todo ello dentro del marco de profundizar en el conocimiento del ojo humano y de la medicina estética.

El Departamento de I+D fue creado en Valencia en 1998 y está compuesto por seis profesionales de amplia experiencia.

El Departamento de I+D basa su actividad en la observación, formación y evaluación de los profesionales médicos del Grupo, además de la investigación y el desarrollo de nuevas técnicas y productos oftalmológicos. Adicionalmente, el personal del Departamento de I+D colabora con el Departamento de Informática con el fin de desarrollar una base de datos para seguir el tratamiento de los distintos clientes e impulsar el conocimiento médico a través de herramientas de comunicación entre los distintos profesionales médicos de las distintas clínicas.

El Departamento de I+D se encarga también de la evaluación periódica del desarrollo profesional todos los médicos del Grupo.

El Grupo incurrió en gastos de investigación y desarrollo por importe de aproximadamente 570 miles de euros en el ejercicio 2006, 500 miles de euros en el ejercicio 2005 y 400 miles de euros en el ejercicio 2004.

En cuanto a las marcas, el Grupo goza de protección registral en España, que considera adecuada, de su marca, “CLÍNICA BAVIERA” para sus actividades principales. Asimismo, el Grupo es titular de la marca internacional 763993 mixta “Clínica Baviera Instituto Oftalmológico Europeo”, para productos y servicios de la Clase 42 y que designa los siguientes países: Francia, Italia, Portugal, Bélgica, Holanda y Luxemburgo. Actualmente, el Grupo ha solicitado el registro en España de su otra marca principal “CLÍNICA LONDRES”.

12. INFORMACIÓN SOBRE TENDENCIAS

12.1 Tendencias recientes más significativas de la producción, ventas e inventario, y costes y precios de venta desde el fin del ejercicio anterior hasta la fecha de registro del documento de registro.

Salvo por lo comentados en otros apartados del presente Folleto no se han producido cambios relevantes en la producción, ventas e inventario, costes y precios de venta desde el cierre del ejercicio 2006.

Como consecuencia del cambio de ejercicio social de Clínica Baviera, S.A. y sus sociedades dependientes acordado por la Junta General de Accionistas de 27 de noviembre de 2006, el Consejo de Administración de la Sociedad aprobó, el 13 de marzo de 2006, Balance, Cuenta de Pérdidas y Ganancias y estado de Variación del Patrimonio consolidado y estados de Flujos de Efectivo individuales conforme a NIIF correspondientes al periodo comprendido entre el 1 de diciembre de 2005 y el 31 de diciembre de 2006, sin que dicha información haya sido auditada, y que se muestra a continuación.

A efectos de que la información fuera comparable, la Sociedad ha optado por presentar, junto con las cifras del ejercicio anual terminado el 30 de noviembre de 2005, las correspondientes al periodo de trece meses comprendido entre el 1 de diciembre de 2005 y el 31 de diciembre de 2006, que abarcan el ejercicio anual terminado el 30 de noviembre de 2006 y el ejercicio excepcional de un mes terminado el 31 de diciembre de 2006.

12.1.1 A continuación se incluye el Balance consolidado del ejercicio finalizado el 31 de diciembre de 2006 conforme a NIIF (importe en euros):

	30.11.2006	31.12.2006	% Variación
Activos No Corrientes	23.855.731	24.181.389	1,37
Fondo de comercio	9.518.447	9.518.447	0,00
Otros activos intangibles	111.128	114.564	3,09
Inmovilizado material	12.267.623	12.544.792	2,26
Inversiones inmobiliarias	1.200.000	1.200.000	0,00
Activos financieros no corrientes	471.461	484.958	2,86
Activos por impuestos diferidos	287.072	318.628	10,99
Activos Corrientes	19.498.609	19.210.063	-1,48
Existencias	496.083	492.285	-0,77
Deudores comerciales y otras cuentas a cobrar	1.935.969	1.895.235	-2,10
Administraciones públicas deudoras	328.962	309.810	-5,82
Activos financieros corrientes	583.785	585.354	0,27
Otros activos corrientes	112.472	112.471	0,00
Periodificaciones	86.974	0	-
Efectivo y equivalentes al efectivo	15.954.364	15.814.908	-0,87
Total Activos	43.354.340	43.391.452	0,09
Patrimonio Neto	18.639.424	19.490.152	4,56
Patrimonio neto atribuido a los accionistas de la sociedad dominante	18.465.889	19.335.596	4,71
Capital social	1.630.758	1.630.758	0,00
Prima de emisión	4.893.814	4.893.814	0,00
Reservas	319.974	319.974	0,00
Resultado del periodo	11.811.026	12.679.674	7,35
Acciones propias	-200.000	-200.000	0,00
Ajustes por valoración	10.317	11.376	10,26
Patrimonio neto atribuido a intereses minoritarios	173.535	154.556	-10,94
Pasivos No Corrientes	12.518.141	12.384.537	-1,07
Provisiones	474.306	474.306	0,00
Ingresos diferidos	173	173	0,00
Préstamos y créditos bancarios	5.817.300	5.703.808	-1,95
Otros pasivos financieros no corrientes	5.960.183	5.940.069	-0,34
Pasivos por impuestos diferidos	266.179	266.181	0,00
Pasivos Corrientes	12.196.775	11.516.763	-5,58
Préstamos y créditos bancarios	3.367.697	3.315.937	-1,54
Acreedores comerciales y otras cuentas a pagar	2.631.679	2.420.963	-8,01
Otros pasivos financieros corrientes	2.218.379	2.132.143	-3,89
Impuesto sobre Sociedades a pagar	2.963.221	2.527.734	-14,70
Otros saldos con Administraciones Públicas acreedoras	815.681	932.752	14,35
Periodificaciones	200.118	187.234	-6,44
Total Patrimonio Neto y Pasivos	43.354.340	43.391.452	0,09

12.1.2 *A continuación se incluye la cuenta de resultados consolidados del ejercicio finalizado el 31 de diciembre de 2006 conforme a NIF (importe en euros):*

	30.11.2006	31.12.2006	% variación
Ingresos ordinarios (Importe neto de la cifra de negocio)	58.650.340	63.527.042	8,31
Otros ingresos operativos	94.702	96.346	1,74
Gastos de explotación			
Consumos y otros gastos	-3.139.495	-3.491.944	11,23
Gastos de personal	18.887.386	-20.720.094	9,70
Dotaciones para amortizaciones	-2.825.112	-3.082.286	9,10
Otros gastos operativos	15.510.611	-16.671.476	7,48
Resultado operativo	18.382.438	19.657.588	6,94
Gastos financieros	-499.105	-546.562	9,51
Ingresos financieros	346.159	371.597	7,35
Resultado consolidado antes de impuestos	18.229.492	19.482.623	7,26
Impuesto sobre beneficios	-6.412.737	-6.816.198	5,92
Resultado consolidado del ejercicio	11.816.755	12.666.425	6,87
Atribuible a:			
Accionistas de la Sociedad dominante	11.811.026	12.679.675	7,35
Intereses minoritarios	5.729	13.250	131,28
Beneficio por acción			
Básico y diluido (en euros)	0,72	0,78	8,33

12.1.3 *A continuación se muestran los estados de Flujos de Efectivo Individuales a 31 de diciembre de 2006 (importe en euros):*

	30/11/2006	31/12/2006	% variación
Resultados antes de impuestos	18.229.492	19.482.623	6,87
Ajustes al resultado			
Dotaciones para amortizaciones de inmovilizado	2.825.112	3.082.286	9,10
Resultado en venta de activos	-79.484	-79.484	0,00
Variación de provisiones	218.397	218.397	0,00
Gastos financieros	499.105	546.562	9,51
Ingresos financieros	-346.159	-371.597	7,35
Variación del capital circulante			
Existencias	-277.607	-273.809	-1,37
Cuentas a cobrar	-828.102	-695.930	-15,96
Cuentas a pagar	507.612	112.288	-77,88
Otros flujos de efectivo de actividades de explotación			
Impuesto sobre beneficios	-5.638.304	-6.371.860	13,01
TESORERÍA PROVENIENTE DE ACTIVIDADES DE EXPLOTACIÓN	15.110.062	15.649.476	3,57
Pagos por compras de inmovilizado	-5.149.055	-5.573.028	8,23
Pagos por adquisición de Sociedades dependientes	-4.206.099	-4.206.099	0,00
Pagos por adquisición de fondos de inversión	-	-	
Cobros por ventas de inmovilizado	125.675	125.675	0,00
Cobros por venta de participaciones minoritarias	187.434	187.434	0,00
Cobros por intereses	345.348	370.786	7,37
TESORERÍA UTILIZADA EN ACTIVIDADES DE INVERSIÓN	-8.696.697	-9.095.232	4,58
Entradas de efectivo por emisión de acciones	25.296	25.296	0,00
Costes de transacción por emisión de acciones	-82.000	-82.000	0,00
Cobros por nuevos préstamos bancarios	1.846.154	1.846.154	0,00
Pagos por préstamos bancarios	-1.571.874	-1.661.889	5,73
Pagos por arrendamientos financieros	-366.913	-376.691	2,66
Pagos por intereses	-275.834	-456.376	65,45
Pago de dividendos	-7.542.570	-7.542.570	0,00
Operaciones con acciones propias	-200.000	-200.000	0,00
TESORERÍA UTILIZADA EN ACTIVIDADES DE FINANCIACIÓN	-8.167.741	-8.448.076	3,43
CAMBIO NETO EN LA SITUACIÓN DE TESORERÍA	-1.754.376	-1.893.832	7,95
Reconciliación:			
Tesorería y otros activos equivalentes al inicio del ejercicio	17.708.740	17.708.740	0,00
Tesorería y otros activos equivalentes al cierre del ejercicio	15.954.364	15.814.908	-0,87
Variación neta en efectivo y equivalentes al efectivo	1.754.376	1.893.832	7,95

12.1.4 A continuación se incluye el estado de Variación del Patrimonio consolidado del ejercicio finalizado el 31 de diciembre de 2006 conforme a NIIF (importe en euros):

	Patrimonio neto total	Patrimonio intereses minoritarios	Patrimonio accionistas Sociedad dominante	Capital Social	Prima de emisión	Reservas	Dividendo a cuenta	Resultado del ejercicio	Acciones Propias	Ajustes por Valoración
Saldo al 1 de diciembre de 2004	8.148.412	194.987	7.953.425	1.620.858	5.848.809	7.722.317	-7.000.361	-	-238.198	-
Pago dividendos	-1.402.954		-1.402.954		-996.581	-7.406.734	7.000.361			
Ampliación de capital	26.190		26.190	5.100	21.090					
Dividendos a cuenta	-2.000.000		-2.000.000				-2.000.000			
Adquisición/ Venta de acciones propias (neto)	238.198		238.198						238.198	
Cambios en el perímetro de consolidación	-52.444	-52.444	-							
Total distribución de resultados y transacciones con accionistas	-3.191.010	-52.444	-3.138.566	5.100	-975.491	-7.406.734	5.000.361	-	238.198	
Resultado neto del ejercicio	9.378.896	-30.714	9.409.610					9.409.610		
Saldo al 30 de noviembre de 2005	14.336.298	111.829	14.224.469	1.625.958	4.873.318	315.583	-2.000.000	9.409.610		
Distribución del resultado del ejercicio anterior						9.409.610		-9.409.610		
Ampliación de capital	25.296		25.296	4.800	20.496					
Gastos de ampliación	-82.000		-82.000			-82.000				
Pago dividendos	-7.542.570		-7.542.570			-9.542.570	2.000.000			
Adquisición/Venta de acciones propias (neto)	-200.000		-200.000						-200.000	
Cambios en el perímetro de consolidación	1.186.783	1.186.783	-							
Efecto opciones compraventa participaciones Poli	-1.130.807	-1.130.807	-							
Otros movimientos	196.966		196.966			196.966				
Efecto fiscal de los movimientos anteriores	22.385		22.385			22.385				
Total distribución de resultados y transacciones con accionistas	-7.523.947	55.976	-7.579.923	4.800	20.496	4.391	2.000.000	-9.409.610	-200.000	
Resultado neto del ejercicio	12.666.425	13.250	12.679.675					12.679.675		
Valor razonable de instrumentos financieros	16.854		16.854							16.854
Efecto fiscal de los movimientos anteriores	-5.478		-5.478							-5.478
Resultados no realizados	11.376		11.376							11.376
Saldo al 31 de diciembre de 2006	19.490.152	181.055	19.335.597	1.630.758	4.893.814	319.974	0	12.679.675	-200.000	11.376

12.1.5 Comentarios a las variaciones más significativas de la cuenta d pérdidas y ganancias a 31 de diciembre de 2006

Ingresos

En el periodo de trece meses finalizado el 31 de diciembre de 2006 la cifra de negocio del Grupo ascendió a 63.527 miles de euros. De este importe, 55.578 miles de euros corresponden a Oftalmología y 7.949 miles de euros corresponden a Estética. Los ingresos del área médico-estática representan un 12,51% del total, lo que supone un pequeño incremento con respecto a su peso relativo a 30 de noviembre de 2006 (12,32%). La evolución de los ingresos acumulados a 31 de diciembre de 2006 se mantiene en línea con los periodos anteriores.

EBITDA

El EBITDA del Grupo durante este periodo asciende a 22.740 miles de euros, lo que supone un 35,80% de los ingresos totales. Este margen es ligeramente inferior al margen de EBITDA acumulado a 30 de noviembre de 2006 (36,16%) como consecuencia del efecto del menor

número de días laborables durante el mes de Diciembre. El negocio del Grupo no es estacional, con la excepción de los periodos vacacionales existentes en España, principalmente durante los meses de agosto y diciembre. Del EBITDA total a 31 de diciembre de 2006, 22.293 miles de euros corresponden a Oftalmología y 447 miles de euros corresponden a Estética.

Resultado del ejercicio

El resultado consolidado del periodo asciende a 12.666 miles de euros, lo que representa un 19,94% de la cifra de negocio (20,14% a 30 de noviembre de 2006), por los motivos comentados anteriormente en relación con los periodos vacacionales.

No obstante lo anterior, de la información financiera se desprende que no se han producido cambios relevantes en la posición financiera del Grupo desde el cierre del ejercicio el 30 de noviembre de 2006, manteniéndose tendencias similares que a las de dicha fecha.

12.2 Información sobre cualquier tendencia conocida, incertidumbres, demandas, compromisos o hechos que pudieran razonablemente tener una incidencia importante en las perspectivas de la Sociedad, por lo menos para el actual ejercicio.

Salvo por lo que se menciona en el apartado Factores de Riesgo del presente Folleto, no se conoce ninguna información sobre tendencias, incertidumbres, demandas, compromisos o hechos distintos de los expuestos en el Folleto, que pudieran, razonablemente tener una incidencia importante en las perspectivas de la Sociedad, por lo menos para el actual ejercicio.

13. PREVISIONES O ESTIMACIONES DE BENEFICIOS

Si un emisor opta por incluir una previsión o una estimación de beneficios, en el documento de registro deberá figurar la información prevista en los puntos 13.1 y 13.2

La Sociedad ha optado por no incluir ninguna previsión o estimación sobre beneficios.

14. ÓRGANOS ADMINISTRATIVOS, DE GESTIÓN Y DE SUPERVISIÓN, Y ALTOS DIRECTIVOS

14.1 Nombre, dirección profesional y cargo en la Sociedad de las siguientes personas, indicando las principales actividades que éstas desarrollan al margen de la Sociedad, si dichas actividades son significativas con respecto a la Sociedad:

14.1.1 *La tabla siguiente recoge la composición del Consejo de Administración de la Sociedad que será efectivo en la fecha de admisión a cotización de las acciones:*

Nombre	Persona que la representa	Cargo	Carácter del cargo ⁽¹⁾	Fecha de nombramiento o reelección	Domicilio profesional
Dr. Julio Baviera Sabater ⁽²⁾	-	Presidente de la Sociedad ⁽³⁾ y Vocal	Ejecutivo	12 de febrero de 2007	Paseo de la Castellana, 20. Madrid 28046
D. Eduardo Baviera Sabater	-	Presidente del Consejo de Administración y Consejero Delegado	Ejecutivo	12 de febrero de 2007	Paseo de la Castellana, 20. Madrid 28046
Inversiones Dario 3, B.V. ⁽⁴⁾	Dr. Fernando Llovet Osuna ⁽⁵⁾	Vocal	Dominical	12 de febrero de 2007	Paseo de la Castellana, 20. Madrid 28046
Investment Ballo Holding B.V. ⁽²⁾	D. José Carlos Morón de Miguel	Vocal	Dominical	12 de febrero de 2007	Paseo de la Castellana, 20. Madrid 28046
Conet Capital S.L. ⁽⁶⁾	D. Pablo Díaz de Rábago Mazón	Vocal	Dominical	12 de febrero de 2007	Paseo de la Castellana, 20. Madrid 28046
D. Ricardo Moreno Warleta ⁽⁷⁾⁽⁸⁾	-	Vocal	Independiente	12 de febrero de 2007	Paseo de la Castellana, 20. Madrid 28046
D. Juan Ignacio Dalmau Porta ⁽⁷⁾	-	Vocal	Independiente	12 de febrero de 2007	Universidad Politécnica de Valencia, Camino de Vera, s/n. Valencia 46022
D. Diego Ramos Pascual	-	Secretario No Consejero	-	-	Paseo de la Castellana, 20. Madrid 28046
D. Antonio Peral Ortiz de la Torre	-	Vicesecretario No Consejero	-	-	Paseo de la Castellana, 20. Madrid 28046

(1) La definición del carácter de los consejeros se encuentra recogida en el Reglamento del Consejo de Administración de la Sociedad, en términos iguales a los contenidos en el Informe del Grupo Especial de Trabajo sobre buen gobierno de las sociedades cotizadas (el denominado “Código Unificado”).

(2) D. Julio Baviera es titular del 80% de las acciones representativas del capital de Investment Ballo Holding, B.V.

(3) Cargo singular contemplado en el artículo 26.7 de los Estatutos Sociales.

- (4) El Dr. Fernando Llovet es titular del 100% de las acciones representativas del capital de Inversiones Dario 3 BV.
- (5) El Dr. Fernando Llovet representante persona física del Consejero Inversiones Dario 3, B.V. es empleado de la Sociedad, si bien no desarrolla funciones ejecutivas y tiene funciones exclusivamente médicas.
- (6) Conet Capital, S.L. sociedad participada en un 49,9% por Pablo Díaz de Rábago Mazón, accionista del 10,4% de Activos y Gestión Accionarial, SCR, S.A. El resto del capital social de Conet Capital, S.L. es propiedad de otros accionistas y empleados del grupo de Activos y Gestión Accionarial, SCR, S.A.
- (7) Nombramiento sujeto a la condición suspensiva de admisión a cotización de las acciones de la Sociedad.
- (8) D. Ricardo Moreno es titular de 35.960 acciones de la Sociedad (0,22% de su capital social). Dichas acciones fueron adquiridas en 2005 a precios superiores a los que compraron otros accionistas en ese mismo año. D. Ricardo Moreno no tiene ni ha tenido relación contractual alguna (de asesoramiento, prestación de servicios, consultoría, etc.) con la Sociedad distinta de la propia en su condición de accionista y consejero de la Sociedad.

De los consejeros mencionados, formaban parte del Consejo previo a la admisión a cotización, Investment Ballo Holding B.V, Inversiones Dario 3, B.V, D. Eduardo Baviera y Conet Capital S.L. Asimismo, formaban parte del Consejo de Administración previo a la admisión a cotización D. Luís Miguel Raga, D^a Maite Ballester y D. Abelardo López, habiendo sido estos dos últimos nombrados por el accionista 3i.

Información sobre los Consejeros:

Dr. Julio Baviera Sabater, de 52 años de edad, licenciado en Medicina y Cirugía por la Universidad de Valencia y está especializado en oftalmología. Cuenta con más de 20 años de experiencia en el campo de la cirugía láser refractiva y ha publicado el primer manual sobre la cirugía láser refractiva en España. Es miembro de la European Society of Cataract and Refractive Surgeons.

D. Eduardo Baviera Sabater, de 39 años de edad, Consejero Delegado – Director General. Licenciado en Ciencias Económicas y Empresariales por la Universidad de Valencia. Se incorpora al Grupo Clínica Baviera en 1994. Entre 1994 y 1991 trabajó en Pricewaterhouse. Desde 1997 a 2000 fue profesor del Instituto de Empresa.

Dr. Fernando Llovet Osuna, de 49 años de edad, representante persona física de Inversiones Dario 3, BV., licenciado en Medicina por la Universidad de Valencia y está especializado en oftalmología. Tiene más de 20 años de experiencia en el campo de la cirugía láser refractiva y es miembro de la European Society of Cataract and Refractive Surgeons. Es miembro del comité editorial del I Programa Avanzado de Formación Teórico-práctico en cirugía refractiva.

D. Pablo Díaz de Rábago Mazón, 41 años de edad, representante persona física de Conet Capital, S.L. Consejero. Licenciado en Empresariales y Derecho por la Universidad Pontificia de Comillas, posee un master en derecho por la Universidad de Harvard y es doctor en

económicas (*unanimous cum laudem*) por la Universidad Complutense de Madrid. Se incorpora al Grupo Clínica Baviera como consejero en 2003.

D. José Carlos Morón de Miguel 58 años de edad, Licenciado en Ciencias Económicas y Empresariales por la Universidad Complutense de Madrid y Master en Productos y Servicios Financieros por la Manchester Business Scholl. Profesional con mas de treinta años de experiencia en diferentes sectores de la Economía, como Banca Internacional (Corporativa y Privada), empresas industriales (director de inversiones y control presupuestario en los sectores químico y de la construcción) y del sector seguros (Director Corporativo). En la actualidad, es asesor-consultor senior económico-financiero independiente, que presta sus servicios profesionales para diferentes grupos empresariales.

D. Ricardo Moreno Warleta, 44 años de edad, MBA (Cum Laude) por el Instituto de Empresa (1988) e Ingeniero Civil por la Universidad de Buenos Aires (1986). Actualmente es Director General de Desarrollo Corporativo de Codere, S.A. Es además socio no ejecutivo y consejero de la gestora fondos de inversión Abraxa Financial Solutions y Profesor Asociado de Finanzas en el Instituto de Empresa. El Sr. Moreno fue Co-Consejero Delegado de la gestora de fondos de capital riesgo Apax Partners España, S.A., Director de Kleinwort Benson Ltd. donde ocupó el puesto de responsable del sector de instituciones financieras en España, Portugal e Iberoamérica.

D. Juan Ignacio Dalmau Porta, 64 años de edad, Doctor Ingeniero Industrial por la Universidad Politécnica de Cataluña, Diplomado en Dirección de Empresas por el IESE – Universidad de Navarra, Catedrático de Economía en la Universidad de Santiago de Compostela en 1983, Catedrático de Organización de Empresas en la Universidad Politécnica de Valencia desde el año 1983. Ha publicado numerosos estudios sobre estrategia empresarial. Trabajó en Fecsa (actual Endesa) en tareas para la implantación de un sistema de valoración de puestos de trabajo, valoración por mérito y organización administrativa, Director Técnico de Natra S.A., Director General Adjunto de Vilarrasa, S.A., Director Gerente de Perís Laguarda S.A. y ha sido Consejero de Natra S.A. (sociedad cotizada en Bolsa).

De acuerdo con la información suministrada a la Sociedad por cada consejero, se hace constar que ninguno de los miembros del Consejo de Administración de la Sociedad (i) ha sido condenado en relación con delitos de fraude por lo menos en los cinco últimos años, (ii) está relacionado con cualquier quiebra, suspensión de pagos o liquidación alguna de una sociedad mercantil en la que actuara como miembro del Consejo de Administración o como alto directivo al menos en los cinco últimos años ni (iii) ha sido incriminado pública y oficialmente y/o sancionado por las autoridades estatutarias o reguladoras (incluidos los organismos profesionales designados) o descalificado por tribunal alguno por su actuación como miembro de los órganos administrativo, de gestión o de supervisión de un emisor o por su actuación en la gestión de los asuntos de un emisor al menos en los cinco años anteriores.

Salvo por la relación fraternal del Dr. Julio Baviera y D. Eduardo Baviera, no hay otras relaciones o vínculos familiares directos entre los miembros del Consejo de Administración, ni entre ellos y los miembros de la Alta Dirección.

14.1.2 Alta dirección.

La gestión de la Sociedad al nivel más elevado es ejercida, además de por los consejeros ejecutivos mencionados en el apartado anterior, por las siguientes personas:

Cargo	Nombre	Edad	Experiencia y formación
Director General de Clínica Londres	D. Mario Esteban Domínguez	39	Director General de Clínica Londres desde principios de 2006. Anteriormente fue Director de Recursos Humanos y Director de Control de Gestión del Grupo Clínica Baviera. Licenciado en Ciencias Económicas y Empresariales por la Universidad Complutense de Madrid, master en auditoría de cuentas por la Universidad Pontificia de Salamanca y el master en el IESE por la Universidad de Navarra. Se incorpora al Grupo Clínica Baviera en 1999. Su carrera profesional previa la desarrolló en auditoría (Mazars).
Director Financiero del Grupo	D. Marcos Bueso Sanchis	34	Licenciado en Ciencias Económicas y Empresariales por la Universidad de Valencia. Se incorpora al Grupo Clínica Baviera en 2006. Su carrera profesional previa la desarrolló en auditoría y asesoramiento en transacciones, con más de 10 años de experiencia en PricewaterhouseCoopers.
Director de Expansión y Aperturas	D. Luís Miguel Raga Romero	47	Director de Expansión y Aperturas. Es licenciado en Medicina y Cirugía por la Universidad de Valencia. Es fundador y miembro de la Unidad de Servicios Oftalmológicos del Hospital La Salud en Valencia. Se incorpora al Grupo Clínica Baviera en 1995.

De acuerdo con la información proporcionado por los miembros de la Alta Dirección, la Sociedad hace constar que ninguno de los miembros de la Alta Dirección de la Sociedad (i) ha sido condenado en relación con delitos de fraude en los cinco años anteriores a la fecha de registro de este Documento de Registro, (ii) está relacionado, en su calidad de miembro de la Alta Dirección de la Sociedad, con cualquier quiebra, suspensión de pagos o liquidación alguna de una sociedad mercantil ni (iii) ha sido inculcado pública y oficialmente y/o sancionado por las autoridades estatutarias o reguladoras (incluidos los organismos profesionales designados) o descalificado por tribunal alguno por su actuación como miembro de los órganos administrativo, de gestión o de supervisión de un emisor o por su actuación en la gestión de los asuntos de un emisor durante los cinco últimos años.

Los miembros de la Alta Dirección no tienen relación familiar alguna entre ellos o con los Consejeros de la Sociedad.

14.2 **Conflicto de intereses**

Según la información de que dispone la Sociedad, ninguno de los miembros del Consejo de Administración ni de los Altos Directivos mencionados en el apartado 14.1. anterior tiene conflicto de interés alguno, entre sus deberes con la Sociedad y sus intereses privados de cualquier otro tipo ni realizan actividades por cuenta propia o ajena del mismo, análogo o complementario género de actividad del que constituye el objeto social de la Sociedad, sin perjuicio de las operaciones con partes vinculadas descritas en el apartado 19 siguiente.

Tampoco existe ningún tipo de acuerdo o entendimiento con accionistas importantes, clientes, proveedores u otros, en virtud de los cuales cualquier persona mencionada en el apartado 14.1. anterior hubiera sido designada miembro de los órganos de administración, de gestión o de supervisión, o Alto Directivo.

Los conflictos de interés se encuentran regulados en el Reglamento de Conducta de la Sociedad que entrará en vigor en la fecha de admisión a cotización de las acciones de la Sociedad.

No obstante, D. Eduardo Baviera y el Dr. Julio Baviera han suscrito un compromiso de no competencia con la Sociedad durante un plazo de dos años que permanecerá en vigor siempre que persista su condición de Consejeros de la Sociedad.

15. REMUNERACIÓN Y BENEFICIOS

15.1 Importe de la remuneración pagada (incluidos los honorarios contingentes o atrasados) y prestaciones en especie concedidas por la Sociedad y sus filiales a las personas mencionadas en el apartado 14.1.1. y 14.1.2. anteriores por servicios de todo tipo prestados por cualquier persona a la Sociedad o sus filiales

15.1.1 Remuneración pagada a los miembros del Consejo de Administración relacionados en el apartado 14.1.1.

El artículo 22 de los estatutos sociales establece que el cargo de administrador será retribuido. La remuneración de los administradores consiste en una cantidad anual, cuya cuantía fija para cada ejercicio la Junta General. La cantidad se fija, con carácter general, para el Consejo, correspondiendo a éste acordar la distribución del referido importe entre sus miembros, pudiendo incluso acordarse de forma desigual entre ellos.

Expresamente se autoriza que, con carácter acumulativo a lo previsto en el párrafo anterior, la retribución de todos o de alguno de los miembros del Órgano de Administración, consista en la entrega de acciones, de derechos de opción sobre las mismas o de sistemas de retribución referenciados al valor de las acciones. En los casos anteriores, las acciones podrán ser tanto de la propia Sociedad, como de su sociedad dominante, o de otras sociedades del Grupo de sociedades de la propia Sociedad o de su sociedad dominante. La aplicación de estos sistemas requerirá un acuerdo de la Junta General de Accionistas en los supuestos previstos en el artículo 130 de la Ley de Sociedades Anónimas. En caso de que se hiciese mediante la emisión de nuevas acciones serán de aplicación en todo caso los “quórum” y demás requisitos previstos en la Ley.

La retribución de los consejeros por su condición de miembros del Consejo será compatible e independiente de los sueldos, retribuciones, entregas de acciones u opciones sobre acciones, retribuciones referenciadas al valor de las acciones, indemnizaciones, pensiones o compensaciones de cualquier clase, establecidas con carácter general o singular para aquellos miembros del Órgano de Administración que mantengan con la Sociedad una relación laboral común o especial de alta dirección o de prestación de servicios, relaciones que serán compatibles con la condición de miembro del Órgano de Administración.

La Junta General de Accionistas celebrada el 27 de marzo de 2006 acordó fijar la retribución del Consejo de Administración para el ejercicio 2006 en la cantidad de 31.050 euros. El Consejo de Administración, en su reunión de fecha 27 de marzo de 2006, decidió que el total de dicha retribución fuese percibida por uno solo de los Consejeros, que renunció a su cargo en dicho ejercicio, por lo que únicamente percibió una parte de dicha retribución.

El cuadro siguiente muestra la remuneración percibida por los miembros del Consejo de Administración durante el ejercicio terminado el 30 de noviembre de 2006 (se refiere a las percibidas por aquellos que fueron miembros del Consejo durante dicho ejercicio que no coinciden en todos los casos con los actuales):

Concepto	30/11/2006 (en miles de euros)
Retribución Estatutaria del Consejo de Administración	15,00
Dietas por asistencia a Consejo de Clínica Baviera, S.A.	0
Sueldos y salarios satisfechos por Clínica Baviera, S.A.	947,38
Retribución fija	755,12
Retribución variable	192,26
Otros	0
TOTAL	962,38

En relación con la información contenida en el cuadro anterior, debe destacarse lo siguiente:

- (1) Las cantidades citadas son pagadas por la matriz del Grupo. No se ha recibido cantidad alguna por parte de las filiales del Grupo.
- (2) Durante la mayor parte del ejercicio 2006, el Consejo de Administración estuvo compuesto por 6 miembros. Con fecha 12 de febrero de 2007, la Junta General de Accionistas ha acordado fijar el número de consejeros en 7 miembros. De esos 7 consejeros, 4 permanecen como miembros del Consejo y 3 son nuevos consejeros.
- (3) El importe en concepto de Sueldos y Salarios satisfechos por Clínica Baviera, S.A. se refiere al salario satisfecho a los tres consejeros de la Sociedad en los que concurría también la condición de empleados de la misma, de los que dos continúan en la actualidad ocupando ambos cargos. De dicho importe, 192,26 miles euros corresponden a la retribución variable que tienen derecho a percibir dichos consejeros por su condición de Altos Directivos.

15.1.2 Remuneración pagada a los Altos Directivos relacionados en el apartado 14.1.2.

Concepto	30/11/2006 (en miles de euros)
Sueldos y salarios satisfechos por Clínica Baviera, S.A.	
Retribución fija	32,73
Retribución variable	-
Sueldos y salarios satisfechos por otras sociedades del Grupo	
Retribución fija	62,95
Retribución variable	-
TOTAL	95,68

En relación con la información contenida en el cuadro anterior, se destaca lo siguiente:

- (1) No se incluyen las remuneraciones incluidas en la tabla del apartado 15.1.1., de los 3 consejeros que compaginaban dicha condición con la de empleados de la Sociedad.
- (2) Ninguno de los Altos Directivos tienen reconocida indemnización o compensación alguna, adicionales a las previstas en la legislación laboral vigente, en caso de cese o dimisión de su cargo, salvo los contratos de alta dirección del Dr. Julio Baviera, de D. Eduardo Baviera y de D. Marcos Bueso tal y como se describe en el apartado 16.2 siguiente.
- (3) Uno de los Altos Directivos se incorporó a la Sociedad a finales de 2006.

La Sociedad estima, sin perjuicio de la necesidad del posterior establecimiento de la retribución estatutaria por parte de la Junta General a propuesta de la Comisión de Nombramientos y Retribuciones, que la retribución de los miembros del Consejo de Administración para el ejercicio 2007 ascenderá aproximadamente a 632 miles de euros, de los que 527 se corresponderán con sueldos y salarios de los Consejeros Ejecutivos y 105 a remuneración estatutaria.

En el caso de los Altos Directivos, la Sociedad estima que su retribución para el ejercicio 2007 ascenderá a aproximadamente 472 miles de euros.

15.2 Importes totales ahorrados o acumulados por el emisor o sus filiales para prestaciones de pensión, jubilación o similares.

Ninguna de las compañías del Grupo mantiene cantidad alguna ni ahorrada ni acumulada en concepto de pensión, jubilación o similares para los miembros del Consejo de Administración o de la Alta Dirección. Sin perjuicio de lo anterior, durante los ejercicios 2005 y 2006 la Sociedad realizó aportaciones discrecionales a un plan de pensiones externo suscrito por uno de sus directivos (*Europopular Desarrollo*), no habiéndose contraído en materia de aportaciones ningún compromiso futuro para la Sociedad. Las aportaciones han ascendido a 3 miles de euros anuales.

No obstante lo anterior, determinados convenios colectivos aplicables en varios centros de trabajo (Vizcaya, La Coruña y Zaragoza) establecen la existencia de “premios por jubilación” que se percibirán por aquellos empleados que, en el momento de su jubilación, cumplan con determinados requisitos. El Grupo ha procedido a efectuar la correspondiente dotación por importe 6.000 euros para cubrir el importe que correspondería aproximadamente de 35 a 40 trabajadores del total de la plantilla, no habiéndose, por tanto, externalizado a día de hoy los compromisos por pensiones tal y como establece la normativa laboral de aplicación.

Determinados convenios colectivos (Murcia y Burgos) prevén premios de vinculación, permanencia, constancia o antigüedad que son satisfechos a los trabajadores cuando cesan en la sociedad del Grupo tras un número determinado de años de prestación de servicios o simplemente por el cumplimiento de una determinada antigüedad. El Grupo ha dotado en el ejercicio 2006 en total 1.200 euros para dichos compromisos.

La edad media de la plantilla a 30 de noviembre de 2006 era de 32 años en oftalmología y de 28 años en el área medico-estética.

Asimismo, los convenios colectivos de Burgos, Murcia, Vizcaya y Asturias prevén el abono de indemnizaciones en caso de muerte o invalidez de empleados. En la fecha de registro del presente Folleto no se han suscrito por el Grupo los correspondientes contratos de seguro. El Grupo tiene previsto suscribir los correspondientes seguros en fechas próximas estimando la Sociedad que el importe de la prima de dichos seguros será de aproximadamente 4.000 euros anuales.

Salvo por un anticipo concedido a uno de los Consejeros por importe de 70 miles de euros, que se estima será cancelado a lo largo de 2007, no han existido otras remuneraciones a los Administradores ni se han concedido anticipos ni préstamos a los miembros del órgano de administración de la Sociedad ni a los miembros de la Alta Dirección de la Sociedad dominante por ninguna de las sociedades del Grupo durante el ejercicio 2006, ni existen cantidades ahorradas ni acumuladas por estos conceptos en ninguna de las sociedades del Grupo.

16. PRÁCTICAS DE GESTIÓN

16.1 Fecha de expiración del actual mandato, en su caso, y período durante el cual la persona ha desempeñado servicios en ese cargo.

Los Consejeros de la Sociedad han desempeñado el cargo en los períodos que se detalla a continuación:

Consejero	Fecha de nombramiento inicial	Fecha de terminación de su mandato
Dr. Julio Baviera	12 de febrero de 2007	12 de febrero de 2013
D. Eduardo Baviera	1 de septiembre de 1994	12 de febrero de 2013
INVERSIONES DARIO 3, B.V	1 de febrero de 2000	12 de febrero de 2013
INVESTMENT BALLO HOLDING B.V	1 de febrero de 2000	12 de febrero de 2013
CONET CAPITAL S.L.	11 de marzo de 2004	12 de febrero de 2013
D. Ricardo Moreno	12 de febrero de 2007	12 de febrero de 2013
D. Juan Ignacio Dalmau	12 de febrero de 2007	12 de febrero de 2013

Los consejeros son nombrados por un periodo de 6 años, siendo reelegibles por la Junta General por plazos iguales.

16.2 Información sobre los contratos de miembros de los órganos administrativo, de gestión o de supervisión con el emisor o cualquiera de sus filiales que prevean beneficios a la terminación de sus funciones, o la correspondiente declaración negativa.

No existen contratos con los miembros del Consejo de Administración o los Altos Directivos de Clínica Baviera, S.A. o de cualquiera de sus filiales, en los que se prevean beneficios para las citadas personas a su terminación, salvo lo descrito a continuación:

El Dr. Julio Baviera y D. Eduardo Baviera habrán de ser indemnizados en caso de extinción de sus contratos como Altos Directivos, salvo en caso de baja voluntaria o despido disciplinario declarado procedente por sentencia firme, con una cantidad igual a una anualidad de su retribución fija.

El Dr. Fernando Llovet y el Dr. Luís Miguel Raga habrán de ser indemnizados en caso de extinción de su relación laboral con la Sociedad, salvo en caso de baja voluntaria o despido disciplinario declarado procedente por sentencia firme, con la mayor de las siguientes cantidades: (i) una anualidad de retribución fija o (ii) 45 días de salario neto por año de servicio, con un máximo de 42 mensualidades.

Finalmente, D. Marcos Bueso habrá de ser indemnizados en caso de extinción de su contrato como Alto Directivo, salvo en caso de baja voluntaria o despido disciplinario declarado procedente por sentencia firme, con una cantidad igual a ocho mensualidades de su retribución fija.

Asimismo, no ha habido en los últimos tres ejercicios ningún pago de indemnización por terminación de contrato de ningún miembro del Consejo o Alto Directivo.

16.3 Información sobre el comité de auditoría y la comisión de nombramientos y retribuciones del Emisor, incluidos los nombres de los miembros y un resumen de su reglamento interno.

(a) Comité de Auditoría

El Comité de Auditoría está contemplado tanto en el artículo 26 de los Estatutos Sociales como en el artículo 18 del Reglamento del Consejo de Administración. El Consejo de Administración de la Sociedad ha previsto su constitución, de acuerdo con lo que se indica a continuación, tras la admisión a cotización de las acciones de la Sociedad.

Con posterioridad a la admisión a cotización de las acciones de la Sociedad en Bolsas de Valores, en la primera sesión en que se reúna la Comisión de Nombramientos y Retribuciones, se procederá a informar sobre la independencia de los consejeros nombrados.

Según el Reglamento del Consejo:

- El Comité estará integrado por un mínimo de tres consejeros externos. Su Presidente deberá ser un consejero independiente y será designado por el Consejo y deberá ser sustituido cada cuatro años, pudiendo ser reelegido una vez transcurrido un plazo de un año desde su cese. Corresponde al Consejo de Administración la designación de sus miembros.
- El Comité, sin perjuicio de otros cometidos que le asigne el Consejo, tendrá las siguientes responsabilidades, de acuerdo con lo previsto en la Ley del Mercado de Valores: (i) informar a la Junta General sobre las cuestiones que se planteen en su seno en materia de su competencia; (ii) proponer al Consejo de administración para su sometimiento a la Junta General de Accionistas el nombramiento de los auditores de cuentas externos; (iii) supervisión de los servicios de auditoría interna; (iv) conocer el proceso de información financiera y de los sistemas de control interno de la Sociedad; y (v) relacionarse con los auditores externos para recibir información sobre aquellas

cuestiones que puedan poner en riesgo la independencia de éstos y cualesquiera otras relacionadas con el proceso de desarrollo de la auditoría de cuentas, así como aquellas otras comunicaciones previstas en la legislación de auditoría de cuentas y en las normas técnicas de auditoría;

- Adicionalmente, corresponderá al Comité de Auditoría: (a) en relación con los sistemas de información y control interno: (i) supervisar el proceso de elaboración y la integridad de la información financiera relativa a la Sociedad y, en su caso, al Grupo, revisando el cumplimiento de los requisitos normativos, la adecuada delimitación del perímetro de consolidación y la correcta aplicación de los criterios contables; (ii) revisar periódicamente los sistemas de control interno y gestión de riesgos, para que los principales riesgos se identifiquen, gestionen y den a conocer adecuadamente; (iii) velar por la independencia y eficacia de la función de auditoría interna; proponer la selección, nombramiento, reelección y cese del responsable del servicio de auditoría interna; proponer el presupuesto de ese servicio; recibir información periódica sobre sus actividades; y verificar que la alta dirección tiene en cuenta las conclusiones y recomendaciones de sus informes; y (iv) establecer y supervisar un mecanismo que permita a los empleados comunicar, de forma confidencial y, si se considera apropiado, anónima las irregularidades de potencial trascendencia, especialmente financieras y contables, que adviertan en el seno de la empresa; (b) en relación con el auditor externo: (i) Elevar al Consejo las propuestas de selección, nombramiento, reelección y sustitución del auditor externo, así como las condiciones de su contratación; (ii) recibir regularmente del auditor externo información sobre el plan de auditoría y los resultados de su ejecución, y verificar que la alta dirección tiene en cuenta sus recomendaciones; (iii) asegurar la independencia del auditor externo y, a tal efecto: (1) asegurarse que la Sociedad comunique como hecho relevante a la CNMV el cambio de auditor y lo acompañe de una declaración sobre la eventual existencia de desacuerdos con el auditor saliente y, si hubieran existido, de su contenido; (2) asegurarse que la Sociedad y el auditor respetan las normas vigentes sobre prestación de servicios distintos a los de auditoría, los límites a la concentración del negocio del auditor y, en general, las demás normas establecidas para asegurar la independencia de los auditores; y (3) en caso de renuncia del auditor externo examinar las circunstancias que la hubieran motivado; y (iv) favorecer que el auditor del Grupo, en su caso, asuma la responsabilidad de las auditorías de las empresas que lo integren.; (c) supervisar el cumplimiento de los códigos internos de conducta y de las reglas de gobierno corporativo, en especial someter al Consejo la propuesta de Informe de Gobierno Corporativo anual; (d) Informar al Consejo, con carácter previo a la adopción por éste de las correspondientes decisiones reservadas al Consejo de acuerdo con lo previsto en el Reglamento del Consejo de Administración, sobre los siguientes asuntos: (i) la información financiera que, por su condición de cotizada, la Sociedad deba hacer pública periódicamente. El Comité deberá asegurarse de que las cuentas intermedias se formulan con los mismos criterios contables que las anuales y, a tal fin, considerar la procedencia de una revisión limitada del auditor externo; (ii) la creación o adquisición de participaciones en entidades de propósito especial o domiciliadas en países o territorios que tengan la consideración de paraísos fiscales, así como cualesquiera otras transacciones u operaciones de naturaleza análoga que, por su complejidad, pudieran menoscabar la transparencia del Grupo; y (iii) las operaciones vinculadas.

Está previsto que la composición del Comité de Auditoría sea la siguiente:

Miembro del Comité de Auditoría	Cargo	Carácter
D. Juan Ignacio Dalmau	Presidente	Independiente
D. Ricardo Moreno	Vocal	Independiente
Conet Capital, S.L.	Vocal	Dominical
D. Diego Ramos	Secretario	.

Como consecuencia de la aprobación del Reglamento del Consejo con posterioridad a la celebración, el día 12 de febrero de 2007, de la Junta General de Accionistas de la Sociedad que acordó el nombramiento de miembros del Consejo de Administración, se hace expresamente constar que para el nombramiento de los consejeros D. Juan Ignacio Dalmau y D. Ricardo Moreno no resulta de aplicación lo previsto en el artículo 10.7.h) del Reglamento del Consejo, según los Consejeros que no hayan sido propuestos por la Comisión de Nombramientos y Retribuciones no tendrán la consideración de consejeros independientes.

Con posterioridad a la admisión a cotización de las acciones de la Sociedad en Bolsas de Valores, en la primera sesión en que se reúna la Comisión de Nombramientos y Retribuciones, se procederá a informar sobre la independencia de los consejeros nombrados. Asimismo, se someterá a la primera Junta General que se celebre con posterioridad a la admisión a cotización de las acciones la ratificación del nombramiento de dichos consejeros.

(b) Comisión de Nombramientos y Retribuciones.

La Comisión Nombramientos y Retribuciones está contemplada tanto en el artículo 26 de los Estatutos Sociales como en el artículo 19 del Reglamento del Consejo de Administración. El Consejo de Administración de la Sociedad procederá a su constitución tras la admisión a cotización de las acciones de la Sociedad.

Según el Reglamento, la Comisión debe estar integrada por un mínimo de tres miembros, cuya designación corresponde al Consejo de Administración. Su Presidente deberá ser un consejero independiente y será designado por el Consejo. La Comisión tendrá, según el Reglamento funciones de estudio y de propuesta al Consejo sobre, entre otros: (i) evaluar las competencias, conocimientos y experiencia necesarios en el Consejo, definir, en consecuencia, las funciones y aptitudes necesarias en los candidatos que deban cubrir cada vacante, y evaluar el tiempo y dedicación precisos para que puedan desempeñar bien su cometido.; (ii) examinar u organizar, de la forma que se entienda adecuada, la sucesión del Presidente y del primer ejecutivo y, en su caso, hacer propuestas al Consejo, para que dicha sucesión se produzca de forma ordenada y bien planificada; (iii) informar los nombramientos y ceses de altos directivos que el primer ejecutivo proponga al Consejo; (iv) informar al Consejo sobre las cuestiones de diversidad de género señaladas en el Reglamento del Consejo de Administración; (v) Proponer al Consejo de Administración: (a) la política de retribución de los consejeros y altos directivos; (b) la retribución individual de los consejeros ejecutivos y las demás condiciones de sus contratos; y (c) las condiciones básicas de los contratos de los altos directivos; y (vi) velar por la observancia de la política retributiva establecida por la Sociedad.

La composición de la Comisión de Nombramientos y Retribuciones está previsto que sea la siguiente:

Comisión de Nombramientos y Retribuciones	Cargo	Carácter
D. Ricardo Moreno	Presidente	Independiente
D. Juan Ignacio Dalmau	Vocal	Independiente
Conet Capital, S.L.	Vocal	Dominical
D. Diego Ramos	Secretario	-

16.4 Declaración de si el emisor cumple el régimen o regímenes de gobierno corporativo de su país de constitución. En caso de que el emisor no cumpla ese régimen, debe incluirse una declaración a ese efecto, así como una explicación del motivo por el cual el emisor no cumple ese régimen.

La Sociedad entiende que cumple sustancialmente con las recomendaciones contenidas en el Código Unificado sobre Buen Gobierno de las Sociedades Cotizadas.

Con efectos desde la admisión a negociación en Bolsa de sus acciones, la Sociedad adaptará su página web a los requisitos exigidos por la normativa del mercado de valores para atender el ejercicio, por parte de los accionistas, del derecho de información, y para difundir la información relevante.

17. EMPLEADOS

17.1 Número de empleados y desglose de las personas empleadas por categoría principal de actividad.

17.1.1 Personal laboral

El número medio de personas empleadas por el Grupo en el curso de los ejercicios terminados el 30 de noviembre de 2004, 2005 y 2006, ha sido el siguiente:

Categoría	2004	2005	2006
Médicos			
Relación laboral	51	59	72
Profesionales independientes ⁽¹⁾	5	5	15
Enfermeras y otros ⁽²⁾	158	176	265
Gerentes de Clínica	16	18	19
Servicios Centrales	15	20	34
TOTAL⁽³⁾	240	273	390

⁽¹⁾ Sin relación laboral.

⁽²⁾ Se incluyen anestelistas, optometristas, asistentes de clínica y asesores de pacientes.

⁽³⁾ No incluye a los médicos (profesionales independientes).

El incremento en el número de empleados durante los tres últimos ejercicios está en consonancia con la política de expansión llevada a cabo por la Sociedad en los últimos ejercicios que se ha materializado en la apertura de un total de 11 centros, pasando su número de 25 a 30 de noviembre de 2004, a 28 a 30 de noviembre de 2005 y a 36 a 30 de noviembre de 2006.

17.1.2 Profesionales autónomos

El número medio de profesionales autónomos durante los tres últimos ejercicios ha sido de 5 en el ejercicio 2004, 5 en el ejercicio 2005 y 15 en el ejercicio 2006. El incremento en el número de profesionales autónomos se debe fundamentalmente al inicio de las actividades en el área médico-estética.

El número de trabajadores eventuales suponen, a fecha de aprobación de este Folleto, el 22% del total de personal en oftalmología y el 40% del total del personal del área médico-estética, correspondiendo esta cifra en su totalidad a empleados cuyos contratos laborales se convierten en indefinidos si, transcurridos seis meses, persisten las necesidades y el volumen de la clínica correspondiente. El mayor peso relativo de los trabajadores eventuales en el área médico-estética se debe a la reciente apertura de la mayor parte de las clínicas operativas en la actualidad.

17.1.3 Política de remuneración por incentivo

La Sociedad tiene como política hacer participar a los doctores que forman parte de la plantilla en los resultados de la misma, a fin de conseguir la máxima implicación de todos ellos en la buena marcha de la Sociedad.

Para conseguir este objetivo, los doctores empleados de la Sociedad reciben parte de su remuneración mediante incentivos vinculados al cumplimiento de unos objetivos previamente fijados.

Adicionalmente, los médicos, si así se estima tras un proceso de evaluación anual, han tenido la oportunidad de participar en el capital social de la Sociedad. Solo los médicos que han permanecido en el Grupo un mínimo de cuatro o cinco años se han beneficiado de dicho plan. Los Directores Médicos evalúan anualmente a los médicos que cumplen con los requisitos expuestos anteriormente, y en función de los ingresos que generan para el Grupo se les da la posibilidad de adquirir acciones de la Sociedad. A través de dicho plan, actualmente 45 médicos son titulares de acciones que representan en su conjunto, aproximadamente un 2,3% del capital social de Clínica Baviera, S.A.

La siguiente tabla muestra el número de acciones entregadas a determinados médicos en ejecución del plan de incentivos descrito en el párrafo anterior en los últimos tres ejercicios:

	Nº de acciones entregadas ⁽¹⁾	% sobre el capital social ⁽²⁾	Precio por acción
2004	4.755	0,58%	12,25€
2005	2.550	0,31%	10,27€
2006	2.400	0,29%	10,54€
2007	50.680	0,31%	2,00€

⁽¹⁾ Número de acciones antes de Split para los ejercicios 2004 a 2006.

⁽²⁾ Capital social a fecha de registro del presente Folleto.

Está previsto que la Sociedad continúe con una política de incentivos a sus médicos, por lo que se propondrá a las futuras Juntas Generales de Accionistas los correspondientes acuerdos de aumento de capital para la emisión de acciones que se entreguen a los médicos o el órgano competente aprobará el establecimiento de un mecanismo similar, que podrá consistir en la entrega de acciones (en porcentajes similares a los otorgados en el pasado, es decir, aproximadamente un 0,3% del capital social) o de efectivo, pudiendo estar referenciado al valor de las acciones de la Sociedad.

17.2 Acciones y opciones de compra de acciones de los consejeros y altos directivos mencionados en el apartado 14.1

Los Consejeros y Altos Directivos mencionados en el apartado 14.1 son titulares directos o indirectos de las siguientes acciones de la Sociedad:

Consejo o Alto Directivo	Antes de la oferta			Después de la oferta y antes de Green Shoe			Después de la Oferta y después de Green shoe ⁽¹⁾		
	Nº acc. directas	Nº acc. indirectas	% capital	Nº acc. directas	Nº acc. indirectas	% capital	Nº acc. directas	Nº acc. indirectas	% capital
Dr. Julio Baviera ⁽²⁾	0	5.637.840	34,57%	0	5.025.537	30,82%	0	4.146.513	25,43%
Investment Ballo Holding B.V. ⁽²⁾	5.637.840	0	34,57%	5.025.537	0	30,82%	4.146.513	0	25,43%
D. Eduardo Baviera ⁽³⁾	0	871.620	5,34%	0	871.620	5,34%	0	871.620	5,34%
Inversiones Dario 3, B.V. ⁽⁴⁾	1.515.040	0	9,29%	1.515.040	0	9,29%	1.515.040	0	9,29%
D. Luis Miguel Raga ⁽⁵⁾	367.020	0	2,25%	327.020	0	2,01%	327.020	0	2,01%
Conet Capital, S.L. ⁽⁶⁾	0	0	-	0	0	-	0	0	-
D. Ricardo Moreno	35.960	0	0,22%	35.960	0	0,22%	35.960	0	0,22%
D. Juan Ignacio Dalmau	0	0	-	0	0	-	0	0	-
D. Mario Esteban ⁽⁷⁾	33.140	0	0,21%	33.140	0	0,21%	33.140	0	0,21%
D. Marcos Bueso	0	0	-	0	0	-	0	0	-

⁽¹⁾ Asumiendo el ejercicio íntegro del Green shoe descrito en la Nota sobre las Acciones.

⁽²⁾ Participación indirecta a través de la sociedad Investments Ballo Holding, B.V., controlada en un 80% por el Dr. Julio Baviera. Investments Ballo Holding, B.V. es consejero de la Sociedad. Investments Ballo Holding, B.V. ha cedido el usufructo de 191.380 acciones de su propiedad a ciertos empleados, tal y como se describe en el apartado 17.3 siguiente.

⁽³⁾ Participación indirecta a través de la sociedad Inversiones Telesan, B.V. controlada en un 98% por D. Eduardo Baviera. Inversiones Telesan, B.V. ha cedido el usufructo de 31.720

acciones de su propiedad, tal y como se describe en la nota 6 siguiente y en el apartado 17.3 siguiente.

⁽⁴⁾ Sociedad controlada en un 100% por Dr. Fernando Llovet, representante persona física de dicho consejero. Inversiones Dario 3, B.V. ha cedido el usufructo de 34.820 acciones de su propiedad, tal y como se describe en la nota 6 siguiente y en el apartado 17.3 siguiente.

⁽⁵⁾ Acciones en régimen de gananciales con D^a. Rosa Peris Andreu.

⁽⁶⁾ Sociedad sociedad participada en un 49,9% por Pablo Díaz de Rábago Mazón, accionista de Activos y Gestión Accionarial, SCR, S.A. El resto del capital social de Conet Capital, S.L. es propiedad de otros accionistas y empleados del grupo de Activos y Gestión Accionarial, SCR, S.A.

⁽⁷⁾ D. Mario Esteban tiene concedida por parte de Investments Ballo Holding B.V. y Inversiones Telesan, B.V. una opción de compra sobre un total de 54.660 acciones. Dicha opción podrá ser ejercitada entre el 1 de junio de 2010 y el 31 de diciembre de 2010. El precio satisfecho por la opción ha sido de 0,055 euros por acción. El precio de ejercicio será igual al resultado de dividir el doble de los fondos propios de la Sociedad de conformidad con el último balance auditado de la Sociedad en la fecha de ejercicio por el número total de acciones de la Sociedad, sin que se hayan establecido ajustes para el caso de movimientos en el capital social que pudieran implicar su dilución. D. Mario Esteban se compromete a permanecer desarrollando su actividad en Clínica Baviera, al menos, hasta el 31 de diciembre de 2010, estableciéndose que el incumplimiento de la obligación de permanencia provocará la inmediata extinción u anulación de la opción de compra suscrita. D. Mario Esteban no puede enajenar o gravar dichas opciones sobre acciones o las acciones que obtenga como consecuencia del ejercicio de la opción de compra con anterioridad al 31 de diciembre de 2010 Asimismo, D. Mario Esteban es usufructuario de 54.660 acciones de la Sociedad, cuyos nudopropietarios son Investment Ballo Holding B.V. y Inversiones Telesan, B.V. El precio del usufructo es de 9,93 euros por acción. El usufructo de dichas acciones tiene un plazo improrrogable de cinco años desde su otorgamiento, es decir hasta el 19 de octubre de 2010. El usufructuario no puede enajenar o gravar su derecho de usufructo con anterioridad al 30 de septiembre de 2010. El usufructo otorga a D. Mario Esteban los derechos económicos inherentes a las acciones (derecho a cobrar los dividendos que se repartan y, en caso de liquidación de la Sociedad, a recibir la cuota de liquidación correspondiente a las acciones objeto del usufructo), permaneciendo el ejercicio de los derechos políticos en los nudopropietarios. Las prohibiciones de enajenación o gravamen sobre las opciones de compra y sobre el usufructo cesará un mes después de la fecha en que las acciones de la Sociedad sean admitidas a cotización, en cuyo caso también cesará la obligación de permanencia de D. Mario Esteban en Clínica Baviera. El precio del usufructo y de la opción de compra han sido fijados en virtud de un informe de experto independiente.

17.3 Descripción de todo acuerdo de participación de los empleados en el capital de la Sociedad.

No existe ningún tipo de acuerdo de participación de los empleados en el capital de la Sociedad, salvo lo descrito en el apartado 17.1.2 anterior para determinados profesionales médicos y lo descrito a continuación.

Cuatro empleados de la Sociedad tienen concedidos a su favor, por parte de Investment Ballo Holding B.V. y/o Inversiones Dario 3 B.V. y/o Inversiones Telesan, B.V. (accionistas de la Sociedad), opciones de compra y usufructo sobre 203.260 acciones de la Sociedad. Dichas opciones podrán ser ejercitadas entre el 1 de junio de 2010 y el 31 de diciembre de 2010. El precio satisfecho por las opciones ha sido de 0,055 euros por acción. El precio de ejercicio será igual al resultado de dividir el doble de los fondos propios de la Sociedad de conformidad con el último balance auditado de la Sociedad en la fecha de ejercicio por el número total de acciones de la Sociedad, sin que se hayan establecido ajustes para el caso de movimientos en el capital social que pudieran implicar su dilución. Los empleados se comprometen a permanecer desarrollando su actividad en Clínica Baviera al menos hasta el 31 de diciembre de 2010, estableciéndose que el incumplimiento de la obligación de permanencia provocará la inmediata extinción o anulación de las opciones de compra suscritas así como de los derechos de usufructo. Los empleados no pueden enajenar o gravar dichas opciones sobre acciones o las acciones que obtenga como consecuencia del ejercicio de la opción de compra con anterioridad al 31 de diciembre de 2010. Asimismo, dichos trabajadores son usufructuarios de un total de 203.260 acciones de la Sociedad, cuyos nudopropietarios son Investments Ballo Holding B.V. y/o Inversiones Dario 3, B.V. El precio del usufructo es de 9,93 euros por acción. El usufructo de dichas acciones tiene un plazo improrrogable de cinco años desde su otorgamiento, es decir hasta el 19 de octubre de 2010. El usufructo otorga a los usufructuarios los derechos económicos inherentes a las acciones (derecho a cobrar los dividendos que se repartan y, en caso de liquidación de la Sociedad, a recibir la cuota de liquidación correspondiente a las acciones objeto del usufructo), permaneciendo el ejercicio de los derechos políticos en los nudopropietarios. Los usufructuarios, salvo uno de ellos, no pueden enajenar o gravar sus derechos de usufructo con anterioridad al 30 de septiembre de 2010. Las prohibiciones de enajenación o gravamen sobre las opciones de compra y sobre el usufructo cesará un mes después de la fecha en que las acciones de la Sociedad sean admitidas a cotización, en cuyo caso también cesarán los compromisos de permanencia suscritos. El precio de los usufructos y de las opciones de compra han sido fijados en virtud de un informe de experto independiente.

18. ACCIONISTAS PRINCIPALES

18.1 Accionistas principales:

Sin perjuicio de la participación de los Consejeros y Altos Directivos en el capital de la Sociedad mencionada en el apartado 17.2, los accionistas de la Sociedad, a la fecha de registro del Folleto son los siguientes, con indicación de su participación antes y después de la Oferta:

Accionista	Antes de la oferta			Después de la oferta y antes de Green Shoe			Después de la Oferta y después de Green shoe ⁽¹⁾		
	Nº acc. Directas	Nº acc. Indirectas	% capital	Nº acc. Directas	Nº acc. Indirectas	% capital	Nº acc. Directas	Nº acc. Indirectas	% capital
3i Group plc ⁽²⁾	2.787.020	2.420.840	31,94	0	0	-	0	0	-
Activos y Gestión Accionarial, Sociedad de Capital Riesgo, S.A.	878.640	0	5,39	878.640	0	5,39	878.640	0	5,39
Dr. Fernando Llovet. ⁽³⁾	0	1.515.040	9,29	0	1.515.040	9,29	0	1.515.040	9,29
Familia Bavier ⁴ a	15.700	6.509.460	40,01	15.700	5.897.157	36,26	15.700	5.018.133	30,87
D. Luís Miguel Raga ⁽⁵⁾	367.020	0	2,25	327.020	0	2,01	327.020	0	2,01
D. Ricardo Moreno	35.960	0	0,22	35.960	0	0,22	35.960	0	0,22
D. Mario Esteban	33.140	0	0,20	33.140	0	0,20	33.140	0	0,20
Médicos ⁽⁶⁾	1.030.060	0	6,32	1.030.060	0	6,32	1.030.060	0	6,32
Otros ⁽⁷⁾	335.140	0	2,06	335.140	0	2,06	335.140	0	2,06

- ⁽¹⁾ Asumiendo el ejercicio íntegro del Green shoe descrito en la Nota sobre las Acciones.
- ⁽²⁾ 3i Group plc es titular directo de 2.787.020 acciones, y asesora a los fondos (*limited partnerships*) 3i Spain Private Equity 2004-06 LP y 3i Pan European Growth Capital 2005-06 LP, titulares de 2.278.440 acciones y de 142.400 acciones, respectivamente..
- ⁽³⁾ Participación indirecta a través de Inversiones Dario 3, B.V.
- ⁽⁴⁾ La familia Baviera incluye a D, Eduardo, Dr. Julio Baviera y otro miembro de la familia Baviera.
- ⁽⁵⁾ Acciones en régimen de gananciales con D^a. Rosa Peris Andreu.
- ⁽⁶⁾ Incluye a 50 médicos.
- ⁽⁷⁾ Agrupa a 10 accionistas.

18.2 Si los accionistas principales de la Sociedad tienen distintos derechos de voto, o la correspondiente declaración negativa.

Todas las acciones representativas del capital de la Sociedad son de la misma clase y gozan de los mismos derechos políticos y económicos. Cada acción da derecho a un voto, no existiendo acciones privilegiadas.

Los accionistas principales no han efectuado ningún tipo de renuncia ni existe ninguna clase de contrato entre ellos por lo que todos mantienen los mismos derechos de voto, en proporción al número de acciones que cada uno de ellos posee.

En mayo de 2005, con la entrada del Grupo 3i en el accionariado de la Sociedad se firmó un acuerdo de accionistas, que regulaba, como es habitual en las inversiones realizadas por entidades de capital riesgo, las relaciones entre los principales accionistas de la Sociedad. Dicho contrato establecía, entre otras cuestiones un derecho de arrastre tal y como se indica a continuación:

Hasta el tercer aniversario de la firma del acuerdo entre accionistas, los accionistas que, individual o conjuntamente, ostentasen una participación en la Clínica Baviera, S.A. superior al 30% en el capital social de la misma tendrán derecho a forzar la venta del 100% de las acciones de la Sociedad propiedad de los accionistas firmantes del acuerdo siempre y cuando la referida venta representara para 3i Group PLC, 3i Spain Private Equity 2004-06 LP y 3i Pan European Growth Capital 2005-06 LP un precio neto de venta en dinero que, sumado al importe de todos los dividendos percibidos por dichas entidades hasta la fecha de venta diera una cantidad igual o superior al resultado de multiplicar por 2 el importe total desembolsado por todos los conceptos por 3i Group PLC, 3i Spain Private Equity 2004-06 LP y 3i Pan European Growth Capital 2005-06 LP, para la adquisición o suscripción y desembolso de acciones de Clínica Baviera, S.A. y/o de sus filiales, o en concepto de aportaciones para compensación de pérdidas o préstamos participativos a Clínica Baviera, S.A. y/o de sus filiales.

Asimismo, dicho contrato establecía, en caso de admisión a cotización de las acciones, un ajuste en el precio a recibir por Grupo 3i, si no se alcanzaba la rentabilidad descrita en el párrafo anterior.

El Grupo 3i invirtió, aproximadamente, 40 millones de euros para la adquisición del 32,13% del capital social de la Sociedad. Sin tener en cuenta los dividendos pagados hasta la fecha de registro del presente Folleto, y tomando como referencia el precio bajo de la banda de precios indicativa y no vinculante descrita en el apartado 5.3.1. de la Nota sobre las Acciones, Grupo 3i recibirá en la Oferta una cantidad superior a la establecida para el derecho arrastre.

El citado pacto de accionistas quedará resuelto con la admisión a cotización de las acciones de la Sociedad.

18.3 En la medida en que tenga conocimiento de ello la Sociedad, declarar si la Sociedad es directa o indirectamente propiedad o está bajo control y quién lo ejerce, y describir el carácter de ese control y las medidas adoptadas para garantizar que no se abusa de ese control.

La Sociedad no está controlada por persona alguna.

No existe limitación al número máximo de acciones que puede adquirir un mismo accionista ni limitaciones en los derechos de voto.

No obstante, tras de la realización de la Oferta a que se refiere el presente Folleto, los hermanos D. Eduardo Baviera y Dr. Julio Baviera, serán titulares, directa o indirectamente, del 36.16% del capital de la Sociedad (30,77% en caso de ejercitarse en su totalidad la opción de compra otorgada a las Entidades Aseguradoras de los tramos institucionales de la Oferta), pudiendo ejercer una influencia significativa en la operativa diaria de la Sociedad.

El Reglamento Interno de Conducta de la Sociedad regula los conflictos de intereses y establece una serie de limitaciones a la actuación, estableciendo que el interés de la Sociedad debe primar sobre los intereses individuales de los consejeros y obligando a una serie de deberes de los consejeros con la Sociedad como el deber de lealtad, el de diligencia, el de confidencialidad. Asimismo, se regula la intervención de los miembros del consejo en relación con los valores de la Sociedad.

18.4 Descripción de todo acuerdo, conocido de la Sociedad, cuya aplicación pueda en una fecha ulterior dar lugar a un cambio en el control de la Sociedad.

Salvo lo mencionado en el apartado 18.2 anterior, la Sociedad no tiene constancia de la existencia ningún tipo de acuerdo que pudiera dar lugar a un cambio de control de la Sociedad con posterioridad a la liquidación de la Oferta. Asimismo, tampoco le ha sido comunicada a la Sociedad la existencia de pactos parasociales entre los accionistas de la Sociedad que sigan en vigor a partir de la fecha de admisión a cotización.

19. OPERACIONES VINCULADAS

Se detallan a continuación las operaciones con partes vinculadas (según se definen las mismas en la Orden EHA/3050/2004, de 15 de septiembre, sobre la información de las operaciones

vinculadas), de las que deba informarse según la citada Orden, que deben suministrar las sociedades emisoras de valores admitidos a negociación en mercados secundarios oficiales.

El Grupo alquila el local donde se encuentra ubicada la clínica de Torrent a D^a. María Luisa Sabater Diana, madre del Dr. Julio Baviera y de D. Eduardo Baviera. El Grupo satisface una renta de 12.852,12 euros anuales. La Sociedad entiende que el contrato ha sido otorgado en condiciones de mercado.

El Grupo alquila el local donde se encuentra ubicado el Departamento de Informática del Grupo a Investment Ballo Holding, B.V. La Sociedad satisface una renta de 13.562,24 euros anuales. El Grupo entiende que el contrato ha sido otorgado en condiciones de mercado.

El Grupo alquila el local donde se encuentra ubicada una clínica en Valladolid a Investment Ballo Holding, B.V., La Sociedad satisface una renta de 58.872,64 euros anuales. El Grupo entiende que el contrato ha sido otorgado en condiciones de mercado.

Todos los contratos de alquiler descritos en los párrafos precedentes tienen un plazo de vigencia para ambas partes hasta el 1 de octubre de 2009. Desde dicha fecha hasta el 1 de octubre de 2018 la sociedad arrendataria podrá resolver el contrato en cualquier momento con preaviso mínimo de 4 meses y sin derecho a penalización alguna a favor del arrendador. El importe de dichos alquileres representa un 2,7% sobre el total de gastos de alquiler del Grupo.

Clínica Baviera, S.A. factura anualmente en concepto de alquiler de un pequeño espacio en su oficina a Investment Ballo Holding, B.V. e Inversiones Dario 3, B.V., por un importe anual de 7.200 euros (3.600 euros cada uno). Dichos contratos tienen una duración de tres años, prorrogables por acuerdo de las partes.

La renovación de los contratos de arrendamientos citados será aprobada previamente por el Comité de Auditoría, conforme a lo previsto en el Reglamento del Consejo de la Sociedad.

En el ejercicio 2004 el Grupo vendió a los accionistas citados anteriormente los inmuebles descritos en los párrafos anteriores y que en la actualidad son alquilados por la Sociedad a dichos accionistas. El Grupo obtuvo un beneficio por la venta de dichos inmuebles de 347 miles de euros. El Grupo entiende que dichas ventas se realizaron en condiciones de mercado.

20. INFORMACIÓN FINANCIERA

Toda la información contenida en este capítulo se expresa en euros salvo que se indique lo contrario. La información financiera incluida en este capítulo hace referencia a la relativa a las cuentas anuales individuales o consolidadas, según el caso, de Clínica Baviera, S.A. para los ejercicios anuales terminados el 30 de noviembre de 2004, 2005 y 2006, que han sido auditadas por Ernst&Young (en los ejercicios 2004 y 2005 la Sociedad no preparó cuentas anuales consolidadas, si bien, las cuentas anuales consolidadas del ejercicio 2006 incluyen información sobre estos ejercicios a efectos comparativos, de conformidad con la legislación vigente, del ejercicio 2005).

Para la revisión de los principales principios y normas contables aplicados en la elaboración de la memoria y de las cuentas anuales individuales y consolidadas auditadas, necesarios para su correcta interpretación, así como para revisión de los informes de auditoría de los tres últimos

ejercicios cerrados, véanse estados financieros e informes de auditoría depositados en la CNMV y disponibles en el domicilio y en la página web de la Sociedad.

Asimismo, cabe señalar que el Consejo de Administración de la Sociedad en su reunión de 5 de marzo de 2007 ha formulado los estados financieros consolidados de los ejercicios 2005 y 2006 conforme a las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF). Finalmente, el Consejo de Administración en su reunión de 13 de marzo de 2007 ha presentado un Balance, una cuenta de Pérdidas y Ganancias, un estado de Flujos de Caja y un Estado de Variación del Patrimonio consolidados del periodo comprendido entre el 1 de diciembre de 2005 y el 31 de diciembre de 2006, sin que dicha información haya sido auditada.

20.1 Información financiera histórica para los ejercicios cerrados al 30 de noviembre de 2004 y 2005 preparados conforme al Plan General de Contabilidad (“PGC”), indicando las variaciones interanuales

20.1.1 *A continuación se presentan los balances de situación individuales 30 de noviembre de 2004 y 2005 (conforme a PGC), indicando las variaciones interanuales (importe en euros):*

ACTIVO	2004	2005	Variación 2004-2005
INMOVILIZADO:			
Gastos de establecimiento	-	-	-
Inmovilizaciones inmateriales	106.768	86.736	-18,76%
Concesiones, patentes, licencias, marcas y similares	2.899	2.899	0,00%
Aplicaciones informáticas	379.171	456.955	20,51%
Amortizaciones	-275.302	-373.118	35,53%
Inmovilizaciones materiales	9.268.786	7.866.408	-15,13%
Terrenos y construcciones	8.788.107	9.000.647	2,42%
Instalaciones técnicas y maquinaria	13.908.686	14.339.272	3,10%
Otras instalaciones, utillaje y mobiliario	2.657.424	2.981.442	12,19%
Otro inmovilizado material	1.267.952	1.388.589	9,51%
Amortizaciones	-17.353.383	-19.843.542	14,35%
Inmovilizaciones financieras	1.746.902	2.089.213	19,60%
Total inmovilizado	11.122.456	10.042.357	-9,71%
ACTIVO CIRCULANTE:			
Existencias	320.950	202.707	-36,84%
Deudores	960.867	1.252.307	30,33%
Clientes por ventas y prestaciones de servicios	1.347.568	1.422.599	5,57%
Deudores empresas del Grupo	15.032	106.147	606,14%
Deudores varios	17.898	7.313	-59,14%
Administraciones Públicas	-	146.225	-
Provisiones	-419.631	-429.977	2,47%
Inversiones financieras temporales	9.676.642	16.029.831	65,65%
Tesorería	876.578	1.022.417	16,64%
Ajustes por periodificación	69.740	91.086	30,61%
Total activo circulante	11.904.777	18.598.348	56,23%
TOTAL ACTIVO	23.027.233	28.640.705	24,38%

PASIVO	2004	2005	Variación 2004- 2005
FONDOS PROPIOS:			
Capital suscrito	1.620.858	1.625.958	0,31%
Prima de emisión de acciones	5.848.809	4.873.318	-16,68%
Reservas de la Sociedad dominante	471.535	445.068	-5,61%
Reserva legal	324.172	324.172	0,00%
Reserva voluntaria	25.661	120.896	371,13%
Reserva por acciones propias	121.702	-	-
Pérdidas y ganancias	7.380.267	9.547.118	29,36%
Dividendo a cuenta entregado en el ejercicio	-7.000.361	-2.000.000	-71,43%
Total fondos propios	8.321.108	14.491.462	74,15%
INGRESOS A DISTRIBUIR EN VARIOS EJERCICIOS	8.578	3.824	-55,42%
	474.306	474.306	0,00%
PROVISIONES PARA RIESGOS Y GASTOS			
ACREEDORES A LARGO PLAZO:			
Deudas con entidades de crédito	7.581.155	5.724.867	-24,49%
Administraciones Públicas	261.776	255.283	2,7%
Total acreedores a largo plazo	7.842.931	5.980.150	-23,75%
ACREEDORES A CORTO PLAZO:			
Deudas con entidades de crédito	1.768.929	1.865.981	5,49%
Acreedores comerciales	1.190.613	1.656.319	39%
Deuda con empresas del grupo	-	198.240	-
Proveedores	1.190.613	1.458.079	22,46%
Otras deudas no comerciales	3.420.768	4.168.663	21,86%
Total acreedores a corto plazo	6.380.310	7.690.963	20,54%
TOTAL PASIVO	23.027.233	28.640.705	24,38%

20.1.2 *A continuación se incluye la cuenta de resultados individual de los ejercicios finalizados el 30 de noviembre de 2004, y 2005 conforme a PGC (importe en euros):*

	2004	2005	Variación 04/05
INGRESOS DE EXPLOTACIÓN:			
Cifra de negocios	38.086.248	43.002.160	12,91%
Otros ingresos de explotación	7.200	7.200	0,00%
Total ingresos de explotación	38.093.448	43.009.360	12,90%
GASTOS DE EXPLOTACIÓN:			
Aprovisionamientos	1.760.429	1.812.091	2,93%
Gastos de personal	11.334.628	13.762.919	21,42%
Dotación para amortización del inmovilizado	3.599.767	2.669.676	-25,84%
Variación en provisiones por operaciones comerciales	101.375	10.346	-89,79%
Otros gastos de explotación:			
Publicidad	2.358.787	2.893.610	22,67%
Arrendamientos	2.015.837	2.449.028	21,49%
Otros gastos de explotación	5.600.323	4.300.659	-23,421%
Total otros gastos de explotación	9.974.947	9.643.297	-3,32%
Total gastos de explotación	26.771.146	27.898.329	4,21%
BENEFICIO DE EXPLOTACIÓN	11.322.302	15.111.031	33,46%
Resultado financiero (beneficio)	51.940	61.839	19,06%
RESULTADO ORDINARIO	11.374.242	15.172.870	33,40%
Resultado extraordinario (pérdidas)	-165.894	-545.105	228,59%
RESULTADO ANTES DE IMPUESTOS	11.208.348	14.627.765	30,51%
Impuesto sobre Sociedades	3.828.081	5.080.647	32,72%
RESULTADO DEL EJERCICIO	7.380.267	9.547.118	29,36%

20.1.3 *A continuación se muestran los estados de Flujos de Efectivo Individuales a 30 de noviembre de 2004 y 2005 no auditados según PGC (importe en euros):*

	2004	2005	Variación 2004-2005
Tesorería procedente de las actividades operativas			
Resultado del ejercicio antes de impuestos	11.208.348	14.627.765	30,51%
Ajustes por:			
Amortizaciones y depreciaciones del inmovilizado	3.599.767	2.669.676	-25,84%
Variación de la provisión del inmovilizado financiero	1.178.357	392.045	-66,73%
Ingresos por intereses diferidos	-7.503	-212	-97,17%
Beneficios en enajenación de inmovilizado	-775.307	-7.500	-99,03%
Subvenciones de capital traspasadas al resultado	-10.622	-4.542	-57,24%
	15.193.040	17.677.232	16,35%
Cambios en el capital circulante			
Existencias	163.775	118.243	-27,80%
Cuentas a cobrar	1.195.213	-291.440	-124,38%
Otros activos circulantes	16.611	-21.346	-228,51%
Acreedores y otras deudas a corto plazo	204.307	1.213.601	-494,01%
Tesorería procedente de las actividades operativas	16.772.946	18.696.290	11,47%
Impuestos sobre sociedades pagados	-3.828.081	-5.080.647	32,72%
TESORERÍA NETA PROCEDENTE DE LAS ACTIVIDADES OPERATIVAS	12.944.865	13.615.643	5,18%
Tesorería aplicada en las actividades de Inversión			
Gastos amortizables	-21.708	-40.195	85,16%
Adquisiciones de inmovilizado inmaterial	-50.314	-77.784	54,60%
Adquisiciones de inmovilizado material	-962.285	-1.129.287	17,35%
Adquisiciones de inmovilizado financiero	-1.998.469	-805.226	-59,71%
Adquisición de acciones propias	-3.923.856	-	-
Venta de inmovilizado material	4.145.062	7.500	-99,82%
Venta de inmovilizado financiero	923.353	70.870	-92,32%
Tesorería neta aplicada en inversiones	-1.888.217	-1.974.122	4,55%
Tesorería utilizada en actividades de financiación			
Ampliación de capital	9.510	5.100	-46,37%
Prima de emisión	48.739	21.090	-56,73%
Pago de dividendos	-19.996.315	-3.402.954	-82,98%
Incremento de financiación bancaria a largo plazo	3.848.042	97.052	(97,48)%
Subvenciones de capital	12.888	-	-
Cancelación o traspaso a corto de deudas a largo plazo	-2.048.798	-1.862.781	9,08%
Tesorería neta utilizada en actividades de financiación	-18.125.934	-5.142.493	-70,63%
Aumento (Disminución) neto en tesorería	-7.069.286	6.499.028	-191,93%
Tesorería y otros activos equivalentes al inicio del periodo	17.622.506	10.553.220	-40,12%
Tesorería y otros activos equivalentes al final del periodo	10.553.220	17.052.248	61,58%

20.1.4 Comentario de variaciones de las principales partidas del Balance a 30 de noviembre de 2004 y 2005

Se incluyen a continuación comentarios sobre las variaciones más significativas del Balance de situación:

➤ Inmovilizaciones materiales

Todos los locales en los que la Sociedad desarrolla sus actividades se encuentran arrendados, con la excepción de dos, uno en Milán (Italia) y otro en Valencia, por lo que el importe de las inmovilizaciones materiales no es especialmente significativo, situándose en el 27,47% del total del activo a finales del ejercicio 2005.

La mayor parte del inmovilizado material neto corresponde a las reformas realizadas para adaptar los locales donde se ubican las clínicas a la normativa sanitaria y a las necesidades del Grupo para su actividad, incluyendo trabajos de adaptación, construcción de quirófanos, etc.

Asimismo, los epígrafes de instalaciones técnicas, maquinaria, utillaje y mobiliario incluyen todos aquellos equipos técnicos e instrumentos que los centros necesitan para realizar los tratamientos, así como complementos decorativos que refuerzan la imagen de marca del Grupo.

La cifra de adiciones de inmovilizado material, que se situó en 962 miles de euros y 1.129 miles de euros en los ejercicios 2004 y 2005, respectivamente, está relacionada en gran medida con la apertura de clínicas. De esta forma, gran parte de las inversiones en estos ejercicios se explican por las aperturas de las clínicas de Vitoria en 2004 (aproximadamente 0,3 millones de euros de altas) y de Mataró y Bilbao en 2005 (explican de forma agregada aproximadamente 0,6 millones de euros de altas).

Las inmovilizaciones materiales decrecen un 15,14% en el 2005 situándose en un importe neto de 7.866 mil euros frente a los 9.269 miles de euros existentes al cierre del 2004. Esta reducción de 1.403 miles de euros se explica, principalmente, por un incremento en las amortizaciones acumuladas de 2.490 miles de euros.

➤ Inmovilizaciones financieras

Las inmovilizaciones financieras recogen, entre otras partidas, las participaciones que Clínica Baviera, S.A. tiene en Clínica Baviera Italia S.R.L., Clínica Nueva Estética Madrid, S.L. y Clínica Nueva Estética Murcia, S.L.

Dichas inmovilizaciones financieras se situaron en 2005 en 2.089 miles de euros frente a los 1.747 mil euros existentes al cierre del 2004. El crecimiento se debe a la constitución en julio de 2005 de la compañía Clínica Nueva Estética Murcia, S.L. y al incremento de fianzas y depósitos a largo plazo. El incremento de 342 mil euros se explica por (i) un importe de 308 miles de euros por participaciones en empresas del Grupo y (ii) en un importe de 34 miles de euros por fianzas y depósitos a largo plazo.

➤ Deudores

El saldo de deudores recoge, principalmente, las cuentas a cobrar de clientes generadas en los últimos días anteriores a la fecha de cierre contable. El crecimiento de 291 miles de euros se debe a un incremento de la actividad del Grupo y a un incremento en el impuesto anticipado por la ampliación del perímetro de consolidación fiscal, con la constitución de las nuevas filiales de medicina estética del Grupo.

➤ Inversiones financieras temporales y Tesorería

Las partidas más significativas dentro del activo circulante son las de inversiones financieras temporales y tesorería.

Se corresponden con excedentes de tesorería que el Grupo mantiene o en cuentas bancarias o invertidos en activos con bajo riesgo, mayoritariamente, imposiciones a plazo fijo a corto plazo que pueden ser automáticamente liquidadas en diversas instituciones financieras de reconocido prestigio, con una rentabilidad media de entorno al 2,30%.

La tesorería y otros activos equivalentes crecen un 61,58% en el 2005 situándose en un importe conjunto de 17.052 miles de euros frente a los 10.553 miles de euros existentes al cierre del 2004. La variación de 6.499 miles de euros se explica, principalmente, por (i) la generación de una tesorería neta derivada de las operaciones de 13.713 miles de euros; y (ii) una disminución de la tesorería neta utilizadas en actividades de financiación de 12.586 miles de euros.

Expresadas como porcentaje sobre el activo circulante total las inversiones financieras temporales y la tesorería durante los ejercicios 2004 y 2005 han representado el 88,64% y 91,69%, respectivamente.

➤ Fondos propios

A continuación se muestra la composición de esta magnitud y su movimiento en los ejercicios 2004 y 2005:

	Capital Social	Prima de Emisión de Acciones	Reserva Legal	Reserva Voluntaria	Reserva por Acciones Propias	Resultado	Dividendo a Cuenta	Total
Saldo al 30 de noviembre de 2003	1.718.070	9.617.204	469.481	8.355.216	121.702	4.521.090	-	24.802.763
Dividendos				-8.474.864		-4.521.090	-7.000.361	-19.996.315
Amortización de acciones propias	-106.722	-3.817.134						-3.923.856
Ampliación de capital	9.510	48.739						58.249
Trasposos			-145.309	145.309				0
Resultado del ejercicio 2004						7.380.267		7.380.267
Saldo al 30 de noviembre de 2004¹	1.620.858	5.848.809	324.172	25.661	121.702	7.380.267	-7.000.361	8.321.108
Dividendos		-996.581		-26.467		-7.380.267	7.000.361	-1.402.954
Cesión de acciones a médicos				121.702	-121.702			0
Ampliación de capital	5.100	21.090						26.190
Dividendo a cuenta 2005							-2.000.000	-2.000.000
Resultado del ejercicio 2005						9.547.118		9.547.118
Saldo al 30 de noviembre de 2005¹	1.625.958	4.873.318	324.172	120.896	0	9.547.118	-2.000.000	14.491.462

¹ Datos individuales de Clínica Baviera, S.A. (PGC).

La Sociedad, durante el ejercicio 2004, realizó una amortización de acciones propias adquiridas el 28 de diciembre de 2003 por importe de 107 miles de euros. La diferencia entre el precio de

adquisición de dichas acciones y su valor nominal por importe de 3.817 miles de euros se canceló íntegramente contra el epígrafe “Prima de Emisión”. Asimismo, se realizó una ampliación del capital, para dar entrada a ciertos profesionales de Clínica Baviera en el accionariado de la Sociedad, por importe nominal de 10 miles de euros y prima de emisión de 49 miles de euros. Por otra parte, la Sociedad acordó la distribución de 19.996 miles de euros como dividendos durante el ejercicio 2004, correspondiendo a (i) un dividendo ordinario de 4.521 miles de euros correspondiente a la totalidad del resultado del ejercicio 2003, (ii) un dividendo extraordinario de 8.475 miles de euros con cargo a reservas voluntarias y (iii) un dividendo a cuenta de 7.000 miles de euros a cuenta de los resultados del ejercicio 2004.

Los fondos propios decrecen un 66,45% en el 2004 situándose en un importe de 8.321 miles de euros frente a los 24.803 miles de euros existentes al cierre del 2003. La reducción de 16.482 miles de euros se justifica por (i) la distribución de dividendos aplicada durante el ejercicio y (ii) la amortización de acciones propias.

La ampliación de capital realizada en el ejercicio 2005, por importe nominal de 5 miles de euros y prima de emisión de 21 miles de euros, se realizó en el marco de la entrada en el capital social a ciertos profesionales de Clínica Baviera. Asimismo, la Sociedad acordó la distribución de 3.403 miles de euros como dividendos, correspondiendo a (i) un dividendo ordinario de 380 miles de euros que completaban la distribución total del resultado del ejercicio 2004, (ii) un dividendo extraordinario de 1.023 miles de euros con cargo a prima de emisión por importe de 997 miles de euros y a reservas voluntarias por importe de 26 miles de euros y (iii) un dividendo a cuenta de 2.000 miles de euros con cargo a resultados del ejercicio 2005.

Los fondos propios crecen un 74,15% en el 2005 situándose en un importe de 14.491 miles de euros. El incremento de 6.170 miles de euros se justifica por (i) una reducción del reparto de dividendos de un 82,98%, ya que durante 2004 se realizó un cambio en la política de reparto de dividendos de la Sociedad y (ii) un incremento en el resultado del ejercicio de un 29,36%.

➤ Provisiones para riesgos y gastos

No se han producido variaciones en esta provisión durante el periodo analizado. Esta provisión se dotó en ejercicios anteriores para hacer frente a los riesgos derivados de las diferentes actuaciones que lleva a cabo la Sociedad, para los cuales no se tiene certeza de su cuantía exacta o de la fecha en la que se materializarán.

➤ Deudas con entidades de crédito

La deuda con entidades de crédito se redujo en 1.759 miles de euros durante 2005, cifrándose el endeudamiento financiero bruto en 7.591 miles de euros. Esta reducción es debida a que el Grupo continúa financiando su crecimiento vía recursos propios y no precisa de financiación externa.

➤ Proveedores

El saldo de “Proveedores” al 30 de noviembre del ejercicio 2005 ascendió a 1.458 miles de euros frente a los 1.191 miles de euros al cierre del ejercicio anterior. El crecimiento de 267 miles de euros se debe básicamente a un incremento de la actividad.

➤ Otras deudas no comerciales

Esta partida aumentó un 21,86% en el ejercicio 2005 y su saldo de 4.169 miles de euros estaba compuesto por tres partidas: (i) administraciones públicas, que engloba la provisión del Impuesto sobre Sociedades y pagos pendientes por IRPF y Seguridad Social, con 2.579 miles de euros, (ii) otras deudas, que hacen referencia principalmente a proveedores de inmovilizado, con 1.230 miles de euros y (iii) remuneraciones pendientes de pago, que incluye el importe de las nóminas, comisiones y remuneraciones variables devengadas al cierre del ejercicio, con 360 miles de euros. Estas tres partidas experimentaron un crecimiento de 26,29%, 12,60% y 25,63% respectivamente debido, principalmente, al incremento de actividad del Grupo.

➤ Evolución de las principales masas patrimoniales

A modo de síntesis de la evolución de las principales masas patrimoniales se incluye a continuación la siguiente tabla:

	2004	% sobre total	2005	% sobre total
Activo Fijo	11.122.456	48,30%	10.042.357	35,06%
Activo Circulante	11.904.777	51,70%	18.598.348	64,94%
Activo Total	23.027.233	100,00%	28.640.705	100,00%
Fondos Propios	8.321.108	36,14%	14.491.462	50,60%
Pasivo a Largo Plazo	8.325.815	36,16%	6.458.280	22,55%
Pasivo Circulante	6.380.310	27,71%	7.690.963	26,85%
Pasivo Total	23.027.233	100,00%	28.640.705	100,00%

En la evolución de las principales masas patrimoniales se observa tanto la disminución del activo fijo frente al incremento del activo circulante como el incremento del peso de los fondos propios frente al resto de partidas del pasivo. Esta tendencia se debe, básicamente, al incremento de los resultados de la Sociedad, lo cual permite (i) financiar el crecimiento del Grupo sin necesidad de acudir a financiación bancaria y (ii) destinar aquella parte del resultado no distribuido en forma de dividendos a inversiones financieras temporales de bajo riesgo.

20.1.5 Comentario de variaciones significativas de la Cuentas de pérdidas y ganancias 30 de noviembre de 2004 y 2005

➤ **Ingresos de explotación**

La cifra de negocio, que ha experimentado un crecimiento continuo durante los últimos ejercicios, se incrementó en 4.916 miles de euros en 2005 alcanzando los 43.002 miles de euros. Dicho crecimiento se fundamenta en dos pilares, por un lado el crecimiento de la cifra de negocio de las clínicas existentes a 30 de noviembre de 2003 (4.398 miles de euros de contribución al crecimiento en 2005, lo que representa un 11,72% de crecimiento anual en dicho ejercicio); y por otro lado la entrada en funcionamiento de nuevas clínicas (518 miles de euros del crecimiento se explica por el incremento de ingresos de la clínicas abiertas en 2004 y 2005).

➤ **Gastos de explotación**

El total de gastos de explotación también ha mantenidos una línea ascendente en los últimos ejercicios, si bien, inferior a la evolución de ingresos. Así, mientras que la cifra de gastos de explotación fue, en 2004, de 26.771 miles de euros, esta cifra creció hasta los 27.898 miles de euros en 2005 (es decir un incremento del 4,21%). El crecimiento de algunos costes, tales como los gastos de personal (con un incremento del 21,42%), publicidad (con un incremento del 22,67%) y arrendamientos (con un incremento del 21,49%) se vio parcialmente compensado por la reducción de otros costes de explotación, tales como la amortización del inmovilizado (con una disminución del 25,84%) y otros gastos (con una reducción del 23,21%).

El EBITDA en los ejercicios 2004 y 2005 ha sido de 14.922 miles de euros (39,18% sobre la cifra de negocios) y 17.781 miles de euros (41,35% sobre la cifra de negocios), respectivamente. Por su parte el EBIT se situó en 11.322 miles de euros en 2004 (29,73% sobre la cifra de negocios) y 15.111 miles de euros en 2005 (35,14% sobre la cifra de negocios).

➤ **Resultado de Explotación**

El resultado de explotación ha pasado de 11.322 miles de euros en 2004, a 15.111 miles de euros en 2005. Esto determinó que el margen de explotación haya pasado del 29,73% de 2004 al 35,14% en 2005.

➤ **Resultado Financiero**

El resultado financiero fue positivo en todo el periodo estudiado, pasando de 52 miles de euros en 2004 a 62 miles de euros en 2005.

➤ **Resultado Extraordinario**

El detalle de las partidas extraordinarias es el siguiente:

Importe en Euros	2004	2005
Beneficios por la enajenación del inmovilizado	775.307	7.500
Ayudas recibidas para congresos	38.652	50.250
Otros ingresos extraordinarios	218.047	18.635
Total ingresos extraordinarios	1.032.006	76.385
Variación de provisiones de inmovilizado financiero	1.178.357	392.045
Otros gastos extraordinarios	19.543	229.445
Total gastos extraordinarios	1.197.900	621.490
Resultados extraordinarios (negativos)	-165.894	-545.105

Los principales componentes de los resultados extraordinarios del Grupo en 2004 y 2005 son los siguientes:

- Beneficios, reconocidos en 2004, en la venta de inmuebles donde se ubicaban determinadas clínicas, y que desde dicho ejercicio se encuentran arrendados. En 2004, el Grupo vendió a (i) D^a. María Luisa Sabater (madre de D. Eduardo Baviera y del Dr. Julio Baviera) y a (ii) Investment Ballo Holding, B.V, los inmuebles descritos en el

apartado 19, obteniéndose una plusvalía por la venta de dichos inmuebles de 347 miles de euros.

- Variación de provisiones del inmovilizado financiero, principalmente por la dotación relativa a las participaciones en sociedades filiales de la Sociedad.
- Otros gastos e ingresos correspondientes a ejercicios anteriores o a otros conceptos de carácter extraordinario de acuerdo con PGC.

➤ ***Impuesto sobre Sociedades***

En 2005 se produce un incremento en valor absoluto debido al incremento paralelo de los resultados de la Sociedad, resultando una tasa impositiva efectiva del 34,73% en 2005 frente al 34,15% en 2004.

La Sociedad aplicó durante ambos ejercicios deducciones por formación, venta de acciones propias, doble imposición en I+D.

En el ejercicio 2004, dichas deducciones fueron las siguientes: (i) una deducción por formación de 970 euros, (ii) una deducción por venta de acciones de 1.256 euros, (iii) una deducción por inversión en I+D de 29 miles de euros y (iv) una deducción por doble imposición de dividendos de 11 miles de euros.

En el ejercicio 2005, dichas deducciones fueron las siguientes: (i) una deducción por formación de 1.677 de euros, (ii) una deducción por inversión en I+D de 33 miles de euros y (iii) una deducción por doble imposición de dividendos de 5 miles de euros.

➤ ***Resultado del ejercicio***

Por último, el resultado del ejercicio se incrementó entre 2004 y 2005 de los 7.380 miles de euros a los 9.547 miles de euros, es decir un 29,36%.

➤ ***Transacciones de Clínica Baviera S.A. con empresas de su Grupo***

La transacción más significativa realizada por Clínica Baviera, S.A., a nivel individual, con empresas del Grupo ascendió a 87.659 euros en concepto de alquiler de las clínicas vendidas en 2005 a partes relacionadas (ver comentarios en páginas anteriores). Adicionalmente, Clínica Baviera, S.A. recibió en 2005 dividendos de Clínica Baviera Holding, S.L. por 27.962 euros.

20.1.6 *Comentario de variaciones de los Estados de Flujos de Efectivo Individuales a 30 de noviembre de 2004 y 2005*

El Estado de Flujos de Efectivo para los ejercicios 2004 y 2005 se ha preparado en base al Cuadro de Financiación incluido en las Cuentas Anuales auditadas en dichos ejercicios con la finalidad de disponer de información comparable con la de los ejercicios posteriores. De esta forma, si bien el Estado de Flujos de Efectivo se ha preparado a partir de los registros contables de la Sociedad, el mismo no se incluye en las Cuenta Anuales auditadas.

La tesorería neta procedente de las actividades operativas crece en 671 miles de euros, un 5,18%, al 30 de noviembre del 2005. Este incremento es inferior al crecimiento del EBITDA en

2005 (19,16%), principalmente porque el incremento del Impuesto sobre Sociedades pagado en 2005 fue proporcionalmente muy superior (32,72%).

La tesorería neta utilizada en inversiones prácticamente no ha variado en los dos ejercicios y se encuentra cercana a los dos millones de euros.

La tesorería neta utilizada en las actividades de financiación se reduce en 12.984 miles de euros en 2005, un 71,63%; pasando de 18.126 miles de euros en 2004 a 5.142 miles de euros en 2005. Esta reducción se explica, principalmente, por el elevado volumen de dividendos pagados en 2004 y que, tal como se ha explicado en otros apartados, incluye la distribución de gran parte de las reservas voluntarias generadas en años anteriores.

El resultado conjunto es un incremento de la tesorería neta al 30 de noviembre del 2005 de 6.499 miles de euros respecto al 30 de noviembre del 2004.

20.2 Estados Financieros a 30 de noviembre de 2005 y 2006 conforme a NIIF

20.2.1 *Balance de situación consolidado a 30 de noviembre de 2005 y 2006 bajo criterios NIIF, indicando las variaciones interanuales (importe en euros):*

ACTIVO (en euros)	2005	2006	Variación 2005-2006
Activos No Corrientes	9.157.177	23.855.731	-
Fondo de comercio	81.377	9.518.447	-
Otros activos intangibles	93.905	111.128	18,34%
Inmovilizado material	8.488.402	12.267.623	44,52%
Inversiones inmobiliarias	-	1.200.000	-
Activos financieros no corrientes	327.486	471.461	43,96%
Activos por impuestos diferidos	166.007	287.072	72,93%
Activos Corrientes	20.954.477	19.498.609	-6,95%
Activos no corrientes mantenidos para la venta	1.200.000	-	-
Existencias	217.785	496.083	-
Deudores comerciales y otras cuentas a cobrar	1.186.118	1.935.969	63,22%
Administraciones públicas deudoras	73.334	328.962	-
Activos financieros corrientes	568.500	583.785	2,69%
Otros activos corrientes	-	112.472	-
Periodificaciones	-	86.974	-
Efectivo y equivalentes al efectivo	17.708.740	15.954.364	-9,91%
Total Activos	30.111.654	43.354.340	43,98%

PASIVO (en euros)	2005	2006	Variación 2005-2006
Patrimonio Neto	14.336.298	18.639.424	30,02%
Patrimonio neto atribuido a los accionistas de la sociedad dominante	14.224.469	18.465.889	29,82%
Capital social	1.625.958	1.630.758	0,30%
Prima de emisión	4.873.318	4.893.814	0,42%
Reservas	315.583	319.974	1,39%
Resultado del ejercicio	9.409.610	11.811.026	25,52%
Dividendo a cuenta	-2.000.000	-	-
Acciones propias	-	-200.000	-
Ajustes por valoración	-	10.317	-
Patrimonio neto atribuido a intereses minoritarios	111.829	173.535	55,18%
Pasivos No Corrientes	6.927.839	12.518.141	80,69%
Provisiones	474.306	474.306	0,00%
Ingresos diferidos	3.824	173	-95,48%
Préstamos y créditos bancarios	6.181.786	5.817.300	-5,90%
Otros pasivos financieros no corrientes	-	5.960.183	-
Pasivos por impuestos diferidos	267.923	266.179	-0,65%
Pasivos Corrientes	8.847.517	12.196.775	37,86%
Préstamos y créditos bancarios	2.800.844	3.367.697	20,24%
Acreedores comerciales y otras cuentas a pagar	1.688.786	2.631.679	55,83%
Otros pasivos financieros corrientes	1.694.515	2.218.379	30,92%
Impuesto sobre Sociedades a pagar	2.083.396	2.963.221	42,23%
Otros saldos con Administraciones Públicas acreedoras	514.906	815.681	58,41%
Periodificaciones	65.070	200.118	207,54%
Total Patrimonio Neto y Pasivos	30.111.654	43.354.340	43,98%

20.2.2 *Cuenta de Pérdidas y Ganancias consolidada a 30 de noviembre de 2005 y 2006 bajo criterios NIIF, indicando las variaciones interanuales (importe en euros):*

Cuenta de Pérdidas y Ganancias (en euros)	2005	2006	Variación 2005-2006
Ingresos ordinarios (Importe neto de la cifra de negocio)	43.396.647	58.650.340	35,15%
Otros ingresos operativos	308.141	94.702	-69,27%
Gastos de explotación			
Consumos y otros gastos	(1.864.048)	(3.139.495)	68,42%
Gastos de personal	(14.034.746)	(18.887.386)	34,58%
Dotaciones para amortizaciones	(2.937.642)	(2.825.112)	-3,83%
Otros gastos operativos	(10.499.556)	(15.510.611)	47,73%
Resultado operativo	14.368.796	18.382.438	27,93%
Gastos financieros	(301.866)	(499.105)	65,34%
Ingresos financieros	313.611	346.159	10,38%
Resultado consolidado antes de impuestos	14.380.541	18.229.492	26,76%
Impuesto sobre beneficios	(5.001.645)	6.412.737	28,21%
Resultado consolidado del ejercicio	9.378.896	11.816.755	25,99%
Atribuible a:			
Accionistas de la Sociedad dominante	9.409.610	11.811.026	25,52%
Intereses minoritarios	(30.714)	5.729	-118,65%
Beneficio por acción			
Básico y diluido (en euros)	11,65	14,50	24,46%

20.2.3 *Estados de Flujos de Efectivo consolidado correspondiente a los ejercicios anuales terminados el 30 de noviembre de 2005 y 2006 bajo criterios NIIF, indicando las variaciones interanuales (importe en euros):*

	(Euros)		Variación %
	2005	2006	2005-2006
Resultado consolidado antes de impuestos	14.380.541	18.229.492	26,76%
Ajustes al resultado			
Dotaciones para amortizaciones de inmovilizado	2.937.642	2.825.112	-3,83
Resultado en venta de activos	-7.500	-79.484	959,79
Variación de provisiones	0	218.397	0,00
Gastos financieros	301.866	499.105	65,34%
Ingresos financieros	-313.611	-346.159	10,38
Variación del capital circulante			
Existencias	103.165	-277.607	-369,09
Cuentas a cobrar	-325.261	-828.102	154,60
Cuentas a pagar	394.858	507.612	28,56
Otros flujos de efectivo de actividades de explotación			
Impuesto sobre beneficios	-4.441.496	-5.638.304	26,95
TESORERÍA PROVENIENTE DE ACTIVIDADES DE EXPLOTACIÓN	13.030.204	15.110.062	15,96
Pagos por compras de inmovilizado	-1.617.089	-5.149.055	218,42
Pagos por adquisiciones de Sociedades dependientes	-133.821	-4.206.099	-
Pagos por adquisiciones de fondos de inversión	-568.500	0	-
Cobros por ventas de inmovilizado	7.500	125.675	-
Cobros por ventas de participaciones minoritarias	0	187.434	-
Cobros por intereses	313.611	345.348	10,12
TESORERÍA UTILIZADA EN ACTIVIDADES DE INVERSIÓN	-1.998.299	-8.696.697	335,20%
Entradas de efectivo por emisión de acciones	26.190	25.296	-3,41
Costes de transacción por emisión de acciones	0	-82.000	-
Cobros por nuevos préstamos bancarios	744.528	1.846.154	147,96
Pagos por préstamos bancarios	-1.856.288	-1.571.874	-15,32
Pagos por arrendamientos financieros	0	-366.913	-
Pagos por intereses	-301.866	-275.834	-8,62
Pago de dividendos	-3.402.954	-7.542.570	121,65
Operaciones de acciones propias	238.198	-200.000	-183,96
TESORERÍA UTILIZADA EN ACTIVIDADES DE FINANCIACIÓN	-4.552.192	-8.167.741	79,42%
CAMBIO NETO EN LA SITUACIÓN DE TESORERÍA	6.479.713	-1.754.376	-127,07
Tesorería y otros activos equivalentes al inicio del ejercicio	11.229.027	17.708.740	57,71
Tesorería y otros activos equivalentes al final del ejercicio	17.708.740	15.954.364	-9,91

20.2.4 Comentario a las variaciones más significativas del Balance a 30 de noviembre de 2005 y 2006:

Se incluyen a continuación comentarios a las variaciones más significativas del Balance de situación adjunto:

➤ Fondo de comercio

El Fondo de comercio se genera por la combinación de negocios. En 2005, incluye 81 miles de euros generados por la consolidación de Clínica Nueva Estética Madrid, S.L.. Posteriormente, en el ejercicio 2006 se produce un incremento de 9.437 miles de euros por (i) la adquisición de Policlínica Londres, S.L., que generó un fondo de comercio de 5.376 miles de euros, (ii) la compra de una participación mayoritaria en la sociedad Clínica Baviera Zapateros, S.L., que generó un fondo de comercio de 433 miles de euros, y (iii) el registro de 3.628 miles de euros correspondiente al valor estimado atribuido a las opciones de compraventa de participaciones sociales de Policlínica Londres, S.L. (2.615 miles de euros) y Clínica Nueva Estética Holding, S.L. (1.013 miles de euros¹) resultante del proceso de consolidación. El valor final de las opciones mencionadas está condicionado por la evolución de los parámetros financieros utilizados en su cálculo, por lo que en el caso de producirse desviaciones se procedería a ajustar por la diferencia resultante el fondo de comercio asociado.

Los fondos de comercio no se amortizan sino que se llevan a cabo sobre los mismos pruebas de envilecimiento anuales o con más frecuencia si los acontecimientos o cambios en las circunstancias indican que el valor en libros puede estar deteriorado. Cualquier deterioro que surgiera de dichas pruebas de envilecimiento es registrado inmediatamente en la cuenta de pérdidas y ganancias consolidada, el cual no podrá ser objeto de reversión en el futuro.

Cualquier variación a la baja de la valoración de las opciones descritas anteriormente sería registrado inmediatamente en la cuenta de pérdidas y ganancias consolidada, afectando a los beneficios del Grupo.

Para los fondos de comercio originados en 2006 no se ha comprobado el deterioro de su valor al haberse realizado la contabilización inicial de las correspondientes combinaciones de negocio de forma provisional.

➤ Inmovilizado material

La mayor parte del inmovilizado material neto corresponde a las reformas realizadas para adaptar los locales donde se ubican las clínicas a la normativa sanitaria y a las necesidades de la Sociedad para su actividad, incluyendo trabajos de adaptación, construcción de quirófanos, etc.

¹ En el caso de la opción de compraventa del 9% del capital social de Clínica Nueva Estética Holding, S.L., y teniendo en cuenta el fondo económico de la operación, la Sociedad ha considerado apropiado el reflejo como fondo de comercio de la diferencia, por importe de 1.013 miles de euros, entre el valor estimado de las opciones de compraventa y los intereses minoritarios al 30 de noviembre de 2006 asociados a las opciones.

Asimismo, los epígrafes de instalaciones técnicas, maquinaria, utillaje y mobiliario incluyen todos aquellos equipos técnicos e instrumentos que los centros necesitan para realizar los tratamientos, así como complementos decorativos que refuerzan la imagen de marca del Grupo.

El inmovilizado material crece un 44,53% en el ejercicio 2006, situándose en un valor neto contable de 12.268 miles de euros al 30 de noviembre de 2006 frente a 8.488 miles de euros existentes al cierre de 2005. Este incremento neto de 3.780 miles de euros se explica principalmente por (i) la incorporación del inmovilizado material de Policlínica Londres, S.L., (1.341 miles de euros de valor neto) y (ii) la adquisición de equipos e instalaciones para las tres nuevas clínicas abiertas en 2006 por la Sociedad dominante (dos en 2005) y para las cinco clínicas del negocio médico-estético.

➤ Inversiones inmobiliarias

A 30 de noviembre de 2006, las inversiones inmobiliarias corresponden al inmueble propiedad de Clínica Baviera Italia, S.R.L., sociedad que se encuentra inactiva en la actualidad. No obstante, tal como se ha indicado anteriormente, se está estudiando la posibilidad de reanudar las operaciones en Italia.

➤ Deudores comerciales y otras cuentas a cobrar

El saldo de deudores recoge, principalmente, las cuentas a cobrar de clientes generadas en los últimos días anteriores a la fecha de cierre contable. El crecimiento de 750 miles de euros a 30 de noviembre de 2006 comparado con el cierre del ejercicio anterior se explica por el mayor volumen de actividad, así como la incorporación de un saldo a cobrar de 397 miles de euros correspondiente al anterior socio mayoritario de Policlínica Londres, S.L. Este crédito no tiene estipulados vencimientos concretos, si bien el mismo deberá ser satisfecho como máximo en enero de 2009, ni devenga interés financieros.

➤ Efectivo y equivalentes al efectivo

Se corresponden con excedentes de tesorería que el Grupo mantiene o en cuentas bancarias o invertidos en activos con bajo riesgo, mayoritariamente de imposiciones a plazo fijo a corto plazo que pueden ser automáticamente liquidadas en diversas instituciones financieras de reconocido prestigio, con una rentabilidad media de entorno al 2,24% en 2006.

El efectivo y equivalentes al efectivo decrecen un 9,91% en el 2006 situándose en un importe de 15.954 miles de euros frente a los 17.709 miles de euros existentes al cierre del 2005. La reducción de 1.754 miles de euros se explica porque la tesorería neta derivada de las operaciones (15.110 miles de euros) ha sido inferior a la tesorería utilizada en actividades de inversión y financiación (8.697 miles de euros y 8.167 miles de euros, respectivamente). Es importante destacar que la tesorería utilizada en actividades de financiación incluye una distribución de dividendos de 7.543 miles de euros en 2006.

Expresado como porcentaje sobre el total de activos corrientes el efectivo y equivalentes al efectivo durante los ejercicios 2005 y 2006 han representado el 84,51% y 81,82%, respectivamente.

Asimismo el Consejo de Administración de la Sociedad, en su reunión del 18 de enero de 2007, acordó proponer a la Junta General de Accionistas la distribución de un dividendo de 11.853 miles de euros, el cual fue aprobada por la Junta General de accionistas en su reunión de 12 de febrero de 2007. Dicho dividendo ha sido abonado en su totalidad con anterioridad a la fecha de registro del presente Folleto.

➤ Fondos propios

A continuación adjuntamos la composición de esta magnitud y su movimiento en los ejercicios 2005 y 2006:

	Patrimonio neto total	Patrimonio intereses minoritarios	Patrimonio accionistas Sociedad dominante	Capital Social	Prima de emisión	Reservas	Dividendo a cuenta	Resultado del ejercicio	Acciones propias	Ajustes por valoración
Saldo al 1 de diciembre de 2004	8.148.412	194.987	7.953.425	1.620.858	5.848.809	7.722.317	-7.000.361		-238.198	-
Pago dividendos	-1.402.954		-1.402.954		-996.581	-7.406.734	7.000.361			
Ampliación de capital	26.190		26.190	5.100	21.090					
Dividendos a cuenta	-2.000.000		-2.000.000				-2.000.000			
Adquisición / venta de acciones propias (neto)	238.198		238.198						238.198	
Cambios en el perímetro de consolidación	-52.444	-52.444	-							
Total distribución de resultados y transacciones con accionistas	-3.191.010	-52.444	-3.138.566	5.100	-975.491	-7.406.734	5.000.361		238.198	-
Resultado neto del ejercicio	9.378.896	-30.714	9.409.610					9.409.610		
Saldo al 30 de noviembre de 2005	14.336.298	111.829	14.224.469	1.625.958	4.873.318	315.583	-2.000.000	9.409.610	0	-
Distribución del Resultado del ejercicio anterior						9.409.610		-9.409.610		
Ampliación de capital	25.296		25.296	4.800	20.496					
Gastos de ampliación	-82.000		-82.000			-82.000				
Pago dividendos	-7.542.570		-7.542.570			-9.542.570	2.000.000			
Adquisición / venta de acciones propias (neto)	-200.000		-200.000						-200.000	
Cambios en el perímetro de consolidación	1.186.784	1.186.784	-							
Efecto opciones compraventa participaciones Policlínica Londres, S.L.	-1.130.807	-1.130.807								
Otros movimientos	196.966		196.966			196.966				
Efecto fiscal de los movimientos anteriores	22.385		22.385			22.385				
Total distribución de resultados y transacciones con accionistas	-7.523.946	55.977	-7.579.923	4.800	20.496	4.391	2.000.000	-9.409.610	-200.000	
Resultado neto del ejercicio	11.816.755	5.729	11.811.026					11.811.026		
Valor razonable de instrumentos financieros	15.285		15.285							15.285
Efecto fiscal de los movimientos anteriores	-4.968		-4.968							-4.968
Resultados no realizados	10.317		10.317							10.317
Saldo al 30 de noviembre de 2006	18.639.424	173.535	18.465.889	1.630.758	4.893.814	319.974	-	11.811.026	-200.000	10.317

La Junta General de Accionistas de la Sociedad, el 27 de marzo de 2006, acordó una ampliación del capital, para dar entrada a ciertos profesionales de Clínica Baviera en el accionariado de la Sociedad, por importe nominal de 5 mil euros y prima de emisión de 20 miles de euros. Asimismo, se aprobó la distribución de un dividendo con cargo al resultado del ejercicio anterior por importe de 9.543 miles de euros, de los cuales 2.000 miles de euros ya fueron repartidos a cuenta en el ejercicio 2005. Por otra parte, la Sociedad procedió a adquirir, en fecha 30 de noviembre de 2006, 667 acciones propias de la clase A y 1.867 acciones de la clase B por un importe de 200 miles de euros.

Adicionalmente, el registro de las opciones de compra existentes sobre las participaciones de Policlínica Londres, S.L. y Clínica Nueva Estética Holding, S.L. ha originado una reducción de los fondos propios en 2006 por 1.131 miles de euros, correspondiente a la participación en el patrimonio neto de estas sociedades de las participaciones sociales sobre las que recae los derechos de opción de compra.

Los fondos propios crecen un 30,02% en el 2006, situándose en un importe de 18.639 miles de euros frente a los 14.336 miles de euros existentes al cierre del 2005. El incremento de 4.303 miles de euros se explica principalmente, además de por el beneficio neto, el reparto de dividendos, el registro de las opciones de compra y la adquisición de acciones propias explicada en el párrafo anterior, por cambios en el perímetro de consolidación por un importe de 1.187 miles de euros.

➤ Préstamos y créditos bancarios

La deuda con entidades de crédito se mantuvo al mismo nivel que en el ejercicio anterior, cifrándose el endeudamiento financiero bruto en 9.185 miles de euros en 2006. La Sociedad, a pesar de las adquisiciones que se han producido en 2006, continúa financiando su crecimiento vía recursos propios.

➤ Otros pasivos financieros

El saldo al 30 de noviembre de 2006 de la partida de “Otros pasivos financieros no corrientes” incluye la deuda pendiente a largo plazo correspondiente al precio aplazado derivado de la adquisición de la sociedad dependiente Policlínica Londres, S.L., por importe de 1.028 miles de euros, así como el precio aplazado por la adquisición de las participaciones sociales indicadas anteriormente, por importe de 4.932 miles de euros. Estos importes se han determinado, conforme a las estipulaciones contractuales, sobre la base de determinados múltiplos financieros estimados de Policlínica Londres, S.L. correspondientes a los ejercicios 2007 y 2008 y se corresponde con la mejor estimación de la dirección de la Sociedad (para más información véase el apartado 21.1.6 siguiente.).

La partida “Otros pasivos financieros corrientes” incluye a 30 de noviembre de 2006, principalmente, (i) acreedores por adquisición de inmovilizado por importe de 1.580 miles de euros y (ii) remuneraciones pendientes de pago por importe de 571 miles de euros. El saldo de esta partida se ha incrementado en 524 miles de euros que se explica por el incremento en el número de aperturas de clínicas del Grupo (ocho nuevas clínicas en 2006 en comparación con tres en 2005).

➤ Acreedores comerciales y otras cuentas a pagar

“Acreedores comerciales y otras cuentas a pagar” se refiere fundamentalmente a las deudas derivadas de la adquisición de bienes y servicios, incluyendo las contraídas con los médicos colaboradores. Dichas deudas vencen en un plazo de entre 60 y 90 días. El saldo al 30 de noviembre del ejercicio 2006 ascendió a 2.632 miles de euros frente a los 1.689 miles de euros al cierre del ejercicio anterior. El crecimiento del 55,83% se debe básicamente a un crecimiento del importe de “Aprovisionamientos” de un 68,42%.

➤ Evolución de las principales masas patrimoniales

A modo de síntesis de la evolución de las principales masas patrimoniales se incluye a continuación la siguiente tabla:

	2005	% sobre el total	2006	% sobre el total
Activos No Corrientes	9.157.177	30,41%	23.855.731	55,03%
Activos Corrientes	20.954.477	69,59%	19.498.609	44,97%
Total Activos	30.111.654		43.354.340	
Patrimonio Neto	14.336.298	47,61%	18.639.424	42,99%
Pasivos No Corrientes	6.927.839	23,01%	12.518.141	28,87%
Pasivos Corrientes	8.847.517	29,38%	12.196.775	28,13%
Total Patrimonio Neto y Pasivos	30.111.654	100,00%	43.354.340	100,00%

En la evolución de las principales masas patrimoniales se observa un incremento en los pasivos no corrientes y un incremento del peso de los activos no corrientes respecto a los activos corrientes. Se observa que esta tendencia se debe, básicamente, al incremento en la adquisición de equipos e instalaciones tanto para las nuevas aperturas como para las clínicas ya existentes y a los diversos efectos derivados de la adquisición de Policlínica Londres, S.L. La Sociedad ha financiado dichas adquisiciones, principalmente, con recursos propios, hecho que evidencia el descenso de la posición de tesorería a pesar del incremento de los resultados del Grupo.

20.2.5 Comentario a las variaciones más significativas de la Cuenta de Pérdidas y Ganancias a 30 de noviembre de 2005 y 2006:

➤ **Ingresos de explotación**

En el ejercicio 2006, la cifra de negocio del Grupo se incrementa en 15.254 miles de euros, lo que supone un crecimiento del 35,15% con respecto al ejercicio 2005. Por línea de negocio, este crecimiento se desglosa de la siguiente forma:

- Incremento de los ingresos de oftalmología en 8.419 miles de euros, lo que supone un crecimiento del 19,58% con respecto al ejercicio anterior. Este crecimiento es debido tanto a las clínicas existentes a 30 de noviembre de 2003 (5.159 miles de euros de crecimiento en 2006, lo que representa un 12,31% de crecimiento anual en dicho

ejercicio); como a la entrada en funcionamiento de nuevas clínicas (3.260 miles de euros del crecimiento se explica por el incremento de ingresos de la clínicas abiertas durante el periodo 2004-2006).

- Crecimiento de los ingresos de medicina estética de 6.835 miles de euros. Durante el ejercicio 2006 se produjo la incorporación al Grupo de Policlínica Londres, S.L., lo que añadido a la apertura de tres nuevos centros durante ese ejercicio y el crecimiento de la clínica ya existente en Madrid a mediados de 2005 ha permitido alcanzar una cifra de ingresos de 7.229 miles de euros en 2006.

➤ ***Gastos de explotación***

El total de gastos de explotación se incrementa en 11.027 miles de euros en 2006, lo que supone un crecimiento anual del 37,59%, similar al crecimiento de la cifra de negocio consolidada. No obstante, los gastos de explotación en oftalmología se incrementaron en 4.622 miles de euros, lo que supone un 16,28%, porcentaje inferior al crecimiento anual de los ingresos en esta línea de negocio.

El EBITDA en los dos ejercicios ha sido de 17.306 miles de euros (39,88% sobre la cifra de negocios) y 21.208 miles de euros (36,16% sobre la cifra de negocios), respectivamente. Por su parte el EBIT se situó en 14.369 miles de euros en 2005 (33,11% sobre la cifra de negocios) y 18.382 miles de euros en 2006 (31,34% sobre la cifra de negocios).

Por línea de negocio, oftalmología concentra la mayor parte del EBITDA, alcanzando 20.856 miles de euros de EBITDA en 2006 (40,56% de los ingresos) frente a 17.785 miles de euros en 2005 (41,36% de margen)

Como se ha indicado anteriormente, la mayor parte de las clínicas de medicina estética se han abierto durante el año 2006, por lo que el periodo de tiempo que ha transcurrido desde su apertura es reducido. A pesar de ello, en 2006 esta línea de negocio presenta un EBITDA positivo de 352 miles de euros.

➤ ***Resultado de Explotación***

El resultado de explotación ha pasado de 14.369 miles de euros en 2005 (33,11% sobre ingresos de explotación), a 18.382 miles de euros en 2006 (31,34% sobre ingresos de explotación).

➤ ***Resultado Financiero***

El resultado financiero fue negativo en 2006, pasando de un resultado positivo de 12 miles de euros en 2005 a uno negativo de 153 miles de euros en 2006. El resultado negativo de 2006 se debe principalmente al registro de 211 miles de euros de gastos financieros correspondientes a los intereses devengados en el pago aplazado y las opciones relacionadas con la compra de Policlínica Londres, S.L.

➤ ***Impuesto sobre Sociedades***

El gasto en concepto de Impuesto sobre Sociedades se ha incrementado en línea con el crecimiento del resultado, ya que el impacto de las deducciones y otros ajustes a la base imponible son poco significativos. De esta forma, la tasa impositiva del Grupo se mantiene en torno al 35% en ambos periodos.

Las bases imponibles negativas pendientes de compensar de las sociedades dependientes que no forman parte del grupo fiscal ascendían al 30 de noviembre de 2006 a 2.357 miles de euros, correspondiendo en su totalidad a Clínica Baviera Italia, S.R.L.

➤ **Resultado del ejercicio**

Por último, el resultado se incrementó entre 2005 y 2006, de 9.379 miles de euros a 11.817 miles de euros, es decir un 25,99%.

20.2.6 Comentario a las variaciones más significativas de los Estados de Flujo de Efectivo a 30 de noviembre de 2005 y 2006:

La tesorería neta proveniente de actividades de explotación alcanza 15.110 miles de euros en 2006, lo que supone un crecimiento de 2.080 miles de euros con respecto al ejercicio anterior (15,96% de crecimiento), lo que se explica principalmente por el crecimiento del EBITDA en 2006 (22,55%).

La tesorería neta utilizada en inversiones ha sido de 8.697 miles de euros en 2006, e incluye 5.149 miles de euros de compras de inmovilizado, principalmente por inversiones asociadas a aperturas de nuevas clínicas, y 4.206 miles de euros de pagos por adquisición de sociedades dependientes.

La tesorería neta utilizada en las actividades de financiación se incrementa en 3.615 miles de euros en 2006, un 79,42%; pasando de 4.552 miles de euros en 2005 a 8.167 miles de euros en 2006. Este incremento se explica, principalmente, por el mayor volumen de dividendos pagados en 2006.

El resultado conjunto es una reducción de la tesorería neta a 30 de noviembre del 2006 de 1.754 miles de euros respecto al 30 de noviembre del 2005.

20.3 Conciliación entre los estados financieros elaborados conforme a PGC y los estados financieros elaborados conforme a NIIF

Adicionalmente a los estados financieros individuales de Clínica Baviera, S.A. preparados conforme a los principios de contabilidad generalmente aceptados en España para los ejercicios 2004 y 2005, se han incluido en el apartado 20.2 los estados financieros consolidados del Grupo al 30 de noviembre de 2005 y 2006, elaborados conforme a las Normas Internacionales de Contabilidad (“NIIF”) a fin de reflejar el efecto que tendrá en las cuentas del Grupo la aplicación de dichas NIIF. Dichos estados financieros conforme a las NIIF se encuentran, junto con el informe de auditoría de propósito especial relativo a los mismos, depositados en la CNMV y están disponibles para su consulta tanto en el domicilio como en la página web de la Sociedad.

Al ser el ejercicio 2006 el primer ejercicio en el que el Grupo Clínica Baviera ha preparado las cuentas anuales de acuerdo con las NIIF. Consecuentemente, se han aplicado determinadas exenciones incluidas en la NIIF 1, relativas a la fecha de primera aplicación de las NIIF, para la conversión del balance de situación al 30 de noviembre de 2004 elaborado de acuerdo a principios y criterios contables generalmente aceptados en España (PCGA) para la obtención de los saldos del balance de apertura al 1 de diciembre de 2004 de acuerdo con las NIIF.

El Grupo Clínica Baviera ha adoptado la siguiente exención en el balance de apertura en la fecha de transición:

- Coste atribuible al inmovilizado material e inmaterial a la fecha de transición: de acuerdo con la NIIF 1: El Grupo Clínica Baviera ha decidido valorar el inmovilizado material e inmaterial al coste de adquisición, conforme a su valor contable de acuerdo con PCGA.

Como se ha indicado anteriormente, 2006 es el primer año en el que el Grupo Clínica Baviera presenta sus estados financieros conforme a NIIF. Los siguientes desgloses muestran la información requerida por la NIIF 1 en relación al proceso de transición a dichas normas. Los últimos estados financieros individuales, ya que el Grupo no formuló cuentas anuales consolidadas, con las anteriores normas contables españolas fueron los correspondientes al ejercicio anual terminado el 30 de noviembre de 2005, siendo, por tanto, la fecha de transición a las NIIF el 1 de diciembre de 2004.

Las diferencias originadas por la transición de las normas españolas a las NIIF se detallan en la siguiente conciliación:

1. Reconciliación de los fondos propios consolidados a 1 de diciembre de 2004 (fecha de transición)

(en euros)	Patrimonio neto 1.12.2004
Con PGC	8.261.363
Presentación de las acciones propias minorando el patrimonio neto	(238.198)
Eliminación de gastos diferidos	(69.740)
Con NIIF antes de intereses minoritarios	7.953.425
Intereses minoritarios	194.987
Total con NIIF	8.148.412

2. Conciliación del patrimonio neto consolidado a 30 de noviembre de 2005 y del resultado del ejercicio anual finalizado en dicha fecha

	Patrimonio neto	Resultado
Con PGC	14.491.462	9.547.118
Eliminación de gastos de publicidad diferidos	(91.086)	(21.346)
Diferencias consolidación / Cuentas anuales individuales	(175.907)	(116.162)
Con NIIF antes de minoritarios	14.224.469	9.409.610
Minoritarios	111.829	(30.714)
Total con NIIF	14.336.298	9.378.896

Las diferencias con respecto a las cuentas anuales individuales corresponden en su mayor parte a Clínica Nueva Estética Madrid, S.L., sociedad dependiente que comenzó sus actividades en marzo de 2005, y al impuesto anticipado reconocido en las cuentas anuales individuales de la Sociedad dominante derivado de la provisión para depreciación de Inversiones financieras

3. Reconciliación Balance de situación consolidado al 30 de noviembre de 2006

Euros	PGC	NIIF	Variación absoluta	Nota
Fondo de comercio	7.490.576	9.518.447	(2.027.871)	A
Gastos de establecimiento	275.972	-	275.972	B
Otros activos intangibles	400.044	111.128	288.916	C
Inmovilizado material	13.178.707	12.267.623	911.084	C - D
Inversiones inmobiliarias	-	1.200.000	1.200.000	D
Gastos a distribuir en varios ejercicios	13.026	-	-13.026	E
Activos financieros no corrientes	471.461	471.461	-	-
Impuestos diferidos	142.292	287.072	(144.780)	F
Activos corrientes	19.623.464	19.498.609	124.855	G
Total Activos	41.595.542	43.354.340	(1.758.798)	
Patrimonio atribuido a los accionistas de la Sociedad dominante	18.460.238	18.465.889	(5.651)	H
Patrimonio neto atribuido a intereses minoritarios	1.341.512	173.535	1.167.977	I
Provisiones	483.430	474.306	9.124	J
Ingresos diferidos	173	173	-	
Otros pasivos no corrientes	8.855.454	11.777.483	(2.922.029)	K
Impuestos diferidos	213.750	266.179	52.429	L
Pasivos corrientes	12.240.985	12.196.775	44.210	L
Total pasivo y fondos propios	41.595.542	43.354.340	(1.758.798)	

A – La diferencia se debe al aumento derivado de la retrocesión de la amortización en PGC, a la disminución derivada del registro a valor razonable del pago contingente por la adquisición de Policlínica Londres, S.L. y al aumento derivado de la valoración de las opciones de compraventa que se describen en el apartado 21.1.6 siguiente.

B – Eliminación de los gastos de establecimiento y ampliación de capital.

C – Clasificación como Inmovilizado material de los elementos contratados en régimen de arrendamiento financiero.

D – Clasificación como Inversiones inmobiliarias del edificio propiedad de Clínica Baviera Italia, S.R.L. actualmente inactiva.

E – Cancelación gastos financieros pendientes de devengo asociados a los elementos contratados en régimen de arrendamiento financiero.

F – Registro de impuestos diferidos derivados de los ajustes NIIF

G – Las diferencias fundamentales se deben, por un lado, a la clasificación de las acciones propias como disminución del Patrimonio neto y, por otro, a la eliminación de determinados gastos periodificados en PGC.

H – Ver detalle en punto 5 siguiente del presente apartado.

I – Efecto en intereses minoritarios de los diferentes ajustes NIIF, correspondiendo el efecto más significativo al ajuste derivado del tratamiento bajo NIIF de las opciones de compraventa de participaciones sociales indicado anteriormente.

J – Eliminación bajo NIIF de una parte de la provisión para riesgos y gastos

K – Disminución del valor razonable del pago contingente indicado en punto A y aumento de la deuda derivada de la valoración de las opciones de compraventa descritas anteriormente.

L – Reclasificación impuestos diferidos a una única línea en NIIF mientras que en PGC se desglosan entre corto y largo plazo

4. Reconciliación de la cuenta de pérdidas y ganancias consolidada al 30 de noviembre de 2006

Euros	PGC	NIIF	Variación absoluta	Nota
Ingresos ordinarios	58.650.340	58.650.340	-	-
Otros ingresos operativos	-	94.702	94.702	A
Consumos y otros gastos	(3.139.495)	(3.139.495)	-	-
Gastos de personal	(18.887.386)	(18.887.386)	-	-
Dotaciones para amortizaciones	(2.867.102)	(2.825.112)	(41.990)	B – C
Otros gastos operativos	(15.128.061)	(15.510.611)	(382.550)	D
Resultado operativo	18.628.296	18.382.438	(245.858)	
Gastos financieros	(288.218)	(499.105)	210.887	E
Ingresos financieros	346.159	346.159	-	
Amortización fondo de comercio	(359.006)	-	359.006	F
Resultados extraordinarios	(205.134)	-	205.134	G
Beneficio antes de impuestos	18.122.097	18.229.492	(107.395)	
Impuesto sobre beneficios	(6.604.640)	(6.412.737)	(191.903)	H
Resultado consolidado	11.517.457	11.816.755	(299.298)	
Intereses minoritarios	(42.899)	(5.729)	(37.170)	H
Resultado consolidado neto atribuible los accionistas de la Sociedad dominante	11.474.558	11.811.026	336.468	

A – Clasificación de ingresos que bajo PGC son considerados extraordinarios

B – Traspaso a Otros gastos operativos de la amortización de gastos de establecimiento incurridos en el ejercicio 2006

C – Eliminación contra Patrimonio Neto de la amortización de los gastos de ampliación de capital

D – Cancelación de los gastos de establecimiento capitalizados bajo PGC y reclasificación de gastos considerados como extraordinarios bajo PGC

E – Gastos financieros derivados del pasivo contingente por la adquisición de Policlínica Londres, S.L. y de los pasivos derivados de las opciones de compraventa de participaciones sociales descritos anteriormente.

F – Eliminación de la amortización del Fondo de Comercio

G – Reclasificación de los ingresos y gastos extraordinarios a otros ingresos y gastos operativos y eliminación del resultado por operaciones con acciones propias

H – Efectos de los ajustes NIIF

5. Reconciliación del patrimonio neto al 30 de noviembre de 2006

Euros	Patrimonio neto	Resultado Sociedad dominante	Intereses minoritarios	Total
PGC	6.985.680	11.474.558	1.341.512	19.801.750
Presentación acciones propias minorando el patrimonio neto	(200.000)	143.000		(57.000)
Eliminación de ciertos gastos diferidos	(91.086)	10.248		(80.838)
Eliminación de los gastos de establecimiento		(182.044)	(20.678)	(202.722)
Eliminación de los gastos de ampliación de capital	(82.000)	8.750		(73.250)
Efecto en minoritarios del ajuste relativo a la valoración de las opciones de compraventa de participaciones sociales		47.130	(1.177.937)	(1.130.807)
Eliminación amortización fondo de comercio		322.387	36.619	359.006
Gastos financieros relativos a la actualización del valor razonable del pago contingente por la adquisición de Policlínica Londres, S.L.		(204.906)	(5.981)	(210.887)
Fondo de Comercio adquisición participaciones Clínica Nueva Estética Madrid, S.L. en 2005 considerados como menos reservas de la Sociedad dominante en PGC (1)	81.377			81.377
Valor razonable instrumento financiero	15.285			15.285
Efecto impositivo ajustes NIIF	(54.393)	191.903		137.510
NIIF	6.654.863	11.811.026	173.535	18.639.424

(1) A efectos PGC se considera fecha de primera consolidación el 1 de diciembre de 2005

20.4 Estados financieros

Véanse el apartado 20.1. Asimismo, véanse en dichos apartados comentarios de variaciones significativas en los periodos analizados.

Para la información financiera no auditada correspondiente periodo comprendido entre el 1 de diciembre de 2005 y el 31 de diciembre de 2006, véase el apartado 12.1

20.5 Auditoría de la información financiera histórica anual

20.5.1 *Auditoría de la información financiera histórica:*

Según se describe en el apartado 2.1. Ernst & Young ha auditado las cuentas anuales individuales correspondientes a los ejercicios terminados a 30 de noviembre de 2004, 2005 y 2006 bajo Plan General Contable (PGC). Asimismo, ha auditado las cuentas anuales consolidadas correspondientes al ejercicio terminado el 30 de noviembre de 2006 bajo Plan General Contable. Por último, ha auditado las cuentas anuales consolidadas correspondientes al ejercicio terminado el 30 de noviembre de 2006 y 2005 conforme a las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF).

Los informes de auditoría de los ejercicios 2004, 2005 y 2006 individuales, así como el informe de auditoría sobre las Cuentas Anuales Consolidadas correspondiente al ejercicio 2006 contienen todos ellos una opinión favorable y sin salvedades, al igual que los estados financieros formulados para los ejercicios 2005 y 2006 conforme a NIIF.

20.5.2 *Indicación sobre otra información en el documento de registro que haya sido auditada por los auditores:*

No procede.

20.5.3 *Fuente de los datos no extraídos de los estados financieros auditados del emisor:*

A excepción de los datos extraídos de las cuentas anuales objeto de los informes de auditoría que se citan en el apartado 20.4.1 así como aquellos otros en los que se cita expresamente la fuente, el resto de datos e información contenida en el presente Folleto han sido extraídos de la contabilidad interna y de gestión con la que cuenta la Sociedad.

20.6 Edad de la información financiera más reciente

El último año de información financiera auditada no puede preceder en más de:

- i. 18 meses a la fecha del documento de registro si el emisor incluye en dicho documento estados financieros intermedios auditados.
- ii. 15 meses a la fecha del documento de registro si en dicho documento el emisor incluye estados financieros intermedios no auditados.

Dado que en el presente folleto se incluye información financiera auditada referente al ejercicio cerrado el 30 de noviembre de 2006 que no precede, por tanto, en más de 18 meses a la fecha de registro del mismo, se cumple el anterior apartado a). No se incluye información financiera intermedia.

20.7 Otra información financiera

El apartado 12.1 anterior contiene el Balance, la Cuenta de Pérdidas y Ganancias y los Estados de Variación del Patrimonio consolidados y los Estados de Flujos de Efectivo individuales para el periodo comprendido entre el 1 de diciembre de 2005 y el 31 de diciembre de 2006 conforme a NIIF no auditados aprobados por el Consejo de Administración en su reunión de 13 de marzo de 2007.

20.8 Política de dividendos

La Sociedad ha repartido dividendos entre sus accionistas en los últimos tres ejercicios. La política de la Sociedad se ha basado en el reparto total de los resultados del ejercicio una vez se han considerado los pagos a realizar para atender el servicio de la deuda, las necesidades de tesorería (incluyendo tanto la necesaria atención de los gastos operativos como el importe de las

inversiones que en su caso se realicen) y cualesquiera otros factores que la Sociedad considere relevantes en cada momento.

El dividendo propuesto con cargo a resultados del ejercicio 2006 no figura registrado como pasivo en el balance consolidado al 30 de noviembre de 2006. El reparto del dividendo ha sido aprobado por la Junta General de Accionistas de Clínica Baviera, S.A., celebrada el 12 de febrero de 2007 y fue pagado en su totalidad con anterioridad a la fecha de registro del presente Folleto.

Conforme a lo dispuesto en el artículo 194 de la Ley de Sociedades Anónimas, las sociedades tendrán limitada su capacidad de reparto de dividendos en tanto no tengan amortizados totalmente sus gastos de establecimiento o su fondo de comercio, a menos que el importe de las reservas disponibles sea, como mínimo, igual al importe de los gastos no amortizados. Según el Balance cerrado a 30 de noviembre de 2006, no existía saldo positivo, pendiente de amortizar, en la partida de Gastos de Establecimiento o en la de Fondo de Comercio, por lo que la Sociedad cumplía con los requisitos legales exigidos por la legislación española y podría proceder a repartir dividendos por un importe máximo de 16.815 miles de euros, una vez dotada la Reserva Legal.

En la siguiente tabla se incluye, para los tres últimos ejercicios cerrados, las magnitudes necesarias para determinar los resultados por acción de dichos periodos:

	PGC		NIIF	
	2004	2005	2005	2006
Capital social	1.620.858	1.625.958	1.625.958	1.630.758
Resultado del ejercicio	7.380.267	9.547.118	9.378.896	11.816.755
Fondos Propios	8.321.108	14.491.462	14.336.298	18.639.424
Número de acciones ⁽¹⁾	810.429	812.979	812.979	815.379
Resultado por acción	9,11	11,78	11,57	14,49
Valor teórico contable de las acciones	10,27	17,82	17,63	22,86
Dividendo por acción	24,67	4,19	4,19	9,25

(1) Número de acciones anterior a la adopción del acuerdo de la Junta General de Accionistas de fecha 12 de febrero de 2007 por el cual se desdoblan las acciones de la Sociedad en proporción de 20 acciones nuevas por cada acción antigua.

El objetivo de la Sociedad es continuar con una política activa de reparto de dividendos en línea con los ejercicios anteriores. Por ello, la Sociedad pretende distribuir un dividendo equivalente a, aproximadamente, entre el 50% y el 80% del beneficio neto distribible del periodo. El cumplimiento de este objetivo está sujeto, entre otros factores, a la aprobación de los acuerdos concretos de distribución de dividendos por parte de la Junta General de Accionistas de la Sociedad, los ingresos del Grupo, su situación financiera, tesorería disponible, inversiones, requerimientos de tesorería (incluyendo costes de capital y planes de inversión), perspectivas y cualesquiera otros factores que puedan considerarse relevantes en el futuro.

20.8.1 Importe de los dividendos por acción por cada ejercicio para el período cubierto por la información financiera histórica, ajustada si ha cambiado el número de acciones del emisor, para que así sea comparable.

A continuación se incluyen los importes de los dividendos repartidos por la Sociedad en los tres últimos ejercicios cerrados y en ejercicio en curso:

Dividendo (euros)	2004	2005	2006	2007
Ordinario	4.521.090	379.906	7.542.570	11.852.799
Extraordinario	8.474.864	1.023.048	0	0
A cuenta	7.000.361	2.000.000	0	0
TOTAL	19.996.315	3.402.954	7.542.570	11.852.799

20.9 Procedimientos judiciales y de arbitraje

Ni la Sociedad ni el Grupo Clínica Baviera están incurso ni han estado incurso en los últimos doce meses en ningún procedimiento judicial o arbitraje que puedan tener o hayan tenido en el pasado reciente, respectivamente, efectos significativos en la Sociedad y/o la posición o rentabilidad financiera de su Grupo.

No obstante lo anterior, hay que tener en cuenta que el Grupo asume un riesgo de exposición a reclamaciones de clientes inherente a su negocio, que hasta la fecha no se ha materializado en ninguna reclamación por un accidente grave o por un importe significativo. Para hacer frente a ese riesgo, la Sociedad ha venido suscribiendo durante los últimos años y en la actualidad tiene suscrita una póliza de responsabilidad civil profesional que cubre a todas las sociedades del Grupo y con una retroactividad de ocho años (a excepción de la sociedad Policlínica Londres, S.L. que tiene una retroactividad de 4 años). Dicha póliza tiene coberturas máximas y franquicia.

Las cantidades totales reclamadas judicialmente en los últimos tres años han sido de:

	Oftalmología (€)	Estética (€)	Total
2006	304.459	23.957	328.416
2005	120.000	401.099	521.099
2004	348.099	5.156	353.255
Total	772.558	430.212	1.202.770

Durante los meses de enero y febrero de 2007, no se ha presentado ninguna reclamación judicial.

A la fecha de aprobación del presente Folleto, el importe total reclamado en vía judicial por clientes del Grupo, pendiente de resolución judicial a dicha fecha, asciende a 373 miles de euros.

Los pagos realizados por las sociedades del Grupo como consecuencia de reclamaciones judiciales en los últimos tres años asciende a 161 miles de euros, de las cuales 92 miles de euros corresponde a Oftalmología, y 69 miles de euros a estética. De dicha cantidad, 9.000 euros corresponden a pagos derivados de acuerdos extrajudiciales con clientes que habían iniciado acciones judiciales contra las sociedades del Grupo.

De dichas reclamaciones, únicamente un procedimiento no fue cubierto por la póliza de responsabilidad civil por importe de 47 miles de euros.

En lo que respecta al índice de litigiosidad (reclamaciones en vía judicial) por tratamientos quirúrgicos oftalmológicos, entendiéndose por tales “ojos” intervenidos, se debe manifestar que en los últimos tres años, se han realizado 107.372 intervenciones, habiéndose iniciado en el mismo periodo nueve procedimientos judiciales, de ellos, en tres se ha dictado sentencia desestimatoria, en uno se dictó sentencia condenatoria parcial, en otro se llegó a un acuerdo extrajudicial, y el resto se encuentran pendientes de resolución firme.

Respecto a tratamientos quirúrgicos estéticos, en los últimos tres años, se han realizado 3.557 intervenciones quirúrgicas, habiéndose iniciado en el mismo periodo ocho procedimientos judiciales, de los cuales, en uno se ha alcanzado un acuerdo extrajudicial, en otro se dictó sentencia condenatoria parcial firme, y el resto se encuentran pendientes de resolución firme.

Adicionalmente y de acuerdo con lo que se indica en las Cuentas Anuales, la Sociedad tiene abiertos a inspección los últimos cuatro ejercicios, o en su caso, desde su constitución, para todos los impuestos que lo son aplicables desde la fecha de su presentación. Diferencias en la interpretación de las normas y conceptos impositivos podrían derivar en un incremento de los importes a satisfacer por la Sociedad por distintos impuestos.

20.10 Cambios significativos en la posición financiera o comercial de la Sociedad

Desde la fecha de cierre del último ejercicio auditado no se ha producido ningún cambio significativo en la posición financiera o comercial del Grupo. No obstante lo anterior, entre dicha fecha y la fecha de registro del presente Folleto, se han producido los siguientes acontecimientos importantes en la vida de la Sociedad: (i) se ha procedido a la distribución de un dividendo ordinario de 11.853 miles de euros, (ii) se ha producido la apertura de una clínica médico-estética en Bilbao y (iii) se han suscrito los correspondientes contratos de arrendamiento de locales para cinco nuevas clínicas.

21. INFORMACIÓN ADICIONAL

21.1 Capital social

21.1.1 Importe del Capital emitido

La siguiente información se refiere a la fecha de registro de este Folleto:

El capital social de Clínica Baviera, S.A. es de UN MILLÓN SEISCIENTOS TREINTA MIL SETECIENTOS CINCUENTA Y OCHO (1.630.758) EUROS, representado por 16.307.580 acciones, con un valor nominal de 0,10 euros cada una de ellas, todas ellas de una misma clase y serie, íntegramente suscritas y desembolsadas.

A 30 de noviembre de 2006, el capital social de Clínica Baviera, S.A. era UN MILLÓN SEISCIENTOS TREINTA MIL SETECIENTOS CINCUENTA Y OCHO (1.630.758) EUROS,

dividido en acciones representadas por medio de títulos nominativos, de dos clases, acumulables e indivisibles, de DOS (2) EUROS de valor nominal cada una de ellas, totalmente suscritas y desembolsadas.

Con fecha 12 de febrero de 2007, la Junta General de Accionistas de Clínica Baviera, S.A. acordó:

- La representación de las acciones en anotaciones en cuenta.
- El desdoblamiento del valor nominal de las acciones en la proporción de 20 acciones nuevas por cada acción antigua, pasando el nominal de las acciones de 2 euros a 0,10 euros y el número de acciones de 815.379 a 16.307.580 acciones.
- La integración de las dos clases de acciones existentes hasta la fecha (acciones clase A y acciones clase B, estas últimas establecían una serie de prestaciones accesorias por parte de sus titulares y sólo podían ser suscritas por profesionales médicos que cumpliesen con los requisitos establecidos en los estatutos y debían de contar con aprobación de la Junta General) en una única serie, con los mismos derechos y obligaciones.

21.1.2 Si hay acciones que no representan capital, se declarará el número y las principales características de esas acciones.

Todas las acciones son representativas del capital social.

21.1.3 Número, valor contable y valor nominal de las acciones del emisor en poder o en nombre del propio emisor o de sus filiales.

En la fecha de registro del presente Folleto, Clínica Baviera, S.A. no es titular directo o indirecto de acciones propias.

Desde el 1 de diciembre de 2003, en que la Sociedad contaba con 7.637 acciones en autocartera (antes de desdoblamiento del número de acciones) se han producido las siguientes operaciones sobre acciones propias:

	Saldo al inicio de ejercicio	Nº de acciones adquiridas ⁽¹⁾	Precio de adquisición (euros)	Nº de acciones vendidas/amortizadas ⁽¹⁾	Precio de venta (euros)
2004	7.637	53.361	3.923.856	53.361	amortizadas
2005	7.637	0	-	7.637	121.702-
2006	0	2.534	200.000	0	-
2007	50.680	-	-	50.680 ⁽²⁾	101.360

⁽¹⁾ En el número de acciones adquiridas, vendidas o amortizadas durante los ejercicios 2004 a 2006 no se tiene en cuenta el desdoblamiento de número de acciones efectuado en febrero de 2007.

⁽²⁾ Dichas acciones fueron vendidas a determinados médicos como consecuencia del plan de incentivos a los médicos descrito en el apartado 17.1.3 anterior. Si bien el precio de venta fue inferior al precio de adquisición, la Sociedad provisionó un importe ligeramente superior a la minusvalía generada, por lo que se ha obtenido un mínimo beneficio.

Con fecha 12 de febrero de 2007 y sujeto a la admisión a cotización, la Junta General de accionistas de Clínica Baviera, S.A. autorizó la compra de acciones propias durante un plazo dieciocho meses a contar desde la fecha del acuerdo, hasta el 5% del capital social; a un precio mínimo igual al nominal y a un precio máximo por acción del 120% del valor de cotización en el momento de la adquisición.

21.1.4 *Importe de todo valor convertible, valor canjeable o valor con garantías, indicando las condiciones y los procedimientos que rigen su conversión, canje o suscripción.*

Clínica Baviera, S.A. no ha emitido valores convertibles ni canjeables en acciones de Clínica Baviera, S.A., ni existe autorización concedida por la Junta General de Accionistas para la emisión por el Consejo de dichos valores convertibles o canjeables.

21.1.5 *Información y condiciones de cualquier derecho de adquisición y/o obligaciones con respecto al capital autorizado pero no emitido o sobre la decisión de aumentar el capital.*

No aplicable.

21.1.6 *Información sobre cualquier capital de cualquier miembro del Grupo que esté bajo opción o que se haya acordado condicional o incondicionalmente someter a opción y detalles de esas opciones, incluidas las personas a las que se dirigen esas opciones.*

Salvo lo descrito a continuación, Clínica Baviera, S.A. no ha otorgado ninguna opción de compra o suscripción que esté vigente sobre acciones de la Sociedad o sociedades de su Grupo:

1.- Clínica Nueva Estética Holding, S.L. tiene concedida a su favor por parte de D. Fernando Saenger una opción de compra sobre 403 participaciones sociales del capital social de Policlínica Londres, S.L., representativas del 25,02% de su capital social. La opción de compra podrá ser ejercitada por Clínica Nueva Estética Holding, S.L. entre el 1 de marzo y 31 de mayo de 2009, salvo que el EBITDA de Policlínica Londres, S.L. del ejercicio 2008 fuese inferior a 1.500.000 euros, en cuyo caso D. Fernando Saenger podría oponerse al ejercicio de la opción de compra, fijándose un nuevo plazo de ejercicio entre 1 de marzo y 31 de mayo de 2010.

2.- Clínica Nueva Estética Holding, S.L. tiene concedida una opción de venta a favor de D. Fernando Saenger sobre 403 participaciones sociales del capital social de Policlínica Londres, S.L., representativas del 25,02% de su capital social. Dicha opción de venta podrá ser ejercitada por D. Fernando Saenger en el caso de que Clínica Nueva Estética Holding, S.L. no ejercitase la opción de compra descrita en el apartado 1 anterior. El plazo de ejercicio de la opción de venta es desde 1 y al 30 de junio de 2009 o desde el 1 al 30 de junio de 2010 según D. Fernando Saenger haya o no ejercido el derecho de bloqueo descrito

En caso de ejercicio de cualquiera de estas opciones, solo un 2,17% del capital de Policlínica Londres, S.L. quedaría en manos de terceros ajenos al Grupo.

El precio al que se transmitirán las participaciones será igual al 25,02% del resultado de minorar la cantidad que resulte de multiplicar por ocho el EBITDA de Policlínica Londres, S.L. del

ejercicio cerrado a 31 de diciembre de 2008 en el importe de la deuda financiera neta a esa misma fecha.

Estas magnitudes contables, EBITDA y Deuda Financiera Neta, se referirán al ejercicio cerrado a 31 de diciembre de 2009, y no de 2008, en caso de ejercitar D. Fernando Saenger su derecho de bloqueo de la opción. El derecho de bloqueo se puede ejercer si el EBITDA del ejercicio cerrado a 31 de diciembre de 2008 resultara inferior a 1.500.000 €, en cuyo caso D. Fernando Saenger podría impedir el ejercicio del derecho de opción de compra por Clínica Nueva Estética Holding, S.L. durante el plazo inicial de ejercicio, estableciéndose un nuevo plazo entre el 1 de marzo y el 31 de mayo de 2010.

El valor actual del precio estimado del ejercicio de las opciones (de compra o de venta) descritas en los puntos 1 y 2 anteriores, es de 2.713 miles de euros, y se ha calculado a partir de una valoración de Policlínica Londres, S.L. igual a 8 veces el EBITDA estimado de esta sociedad en el ejercicio 2008, de conformidad con lo indicado anteriormente.

3.- La Sociedad tiene concedida una opción de compra a favor de D. Fernando Saenger sobre 92.228 participaciones sociales representativas del 1% del capital social de Clínica Nueva Estética Holding, S.L. Dicha opción solo se podrá ejercitar si previamente se ha procedido a la adquisición, por parte de Clínica Nueva Estética Holding, S.L., de las participaciones de Policlínica Londres, S.L. representativas del 25,02% de su capital social, a las que se refieren las opciones descritas anteriormente. El plazo de ejercicio es desde 1 de marzo al 31 de mayo de 2009. El precio de venta de cada una de las participaciones sociales se fijó al precio por participación que resulte de valorar el 100% de Clínica Nueva Estética Holding, S.L., en el resultado de minorar, la cantidad que resulte de multiplicar por ocho el EBITDA del grupo consolidado de Clínica Nueva Estética Holding, S.L. del ejercicio cerrado a 31 de diciembre de 2008, en el importe de la Deuda Financiera Neta del grupo consolidado Clínica Nueva Estética Holding, S.L. de ese mismo ejercicio.

4.- Clínica Nueva Estética Holding, S.L. tiene concedida a su favor por parte de D. Fernando Saenger una opción de compra sobre 830.052 participaciones de Clínica Nueva Estética Holdings, S.L., representativas del 9% de su capital social. Clínica Nueva Estética Holding, S.L. podrá ceder el ejercicio de dicha opción de compra. La opción de compra se podrá ejercitar en los 90 días hábiles siguientes a la fecha en que D. Fernando Saenger cesase como gerente y consejero de Policlínica Londres, S.L., siempre y cuando dicho cese fuese anterior al 31 de marzo de 2009. El precio de venta de cada una de las participaciones sociales objeto de la opción se fijó al precio por participación que resulte de valorar el 100% de Clínica Nueva Estética Holding, S.L. en el resultado de minorar la cantidad que resulta de multiplicar por siete el EBITDA del grupo consolidado de Clínica Nueva Estética Holding, S.L. correspondiente al último ejercicio cerrado con anterioridad a la fecha de dimisión o cese voluntario de D. Fernando Saenger en el importe de la Deuda Financiera Neta del grupo consolidado Clínica Nueva Estética Holding, S.L. correspondiente al mismo ejercicio al que se refiera el EBITDA.

5.- Clínica Nueva Estética Holding, S.L. tiene concedida una opción de venta a D. Fernando Saenger sobre 830.052 participaciones de Clínica Nueva Estética Holdings, S.L., representativas del 9% de su capital social a favor de Clínica Baviera, S.A. La opción de venta será ejercitable entre el 1 de diciembre de 2009 y el 28 de febrero de 2010; entre el 1 de diciembre de 2010 y el 28 de febrero de 2011 y entre 1 de diciembre de 2011 y el 28 de diciembre de 2012. El precio de la opción de venta se fijará en función de los resultados del Grupo en el último ejercicio cerrado anterior al ejercicio de la opción.

El precio de venta de cada una de las participaciones sociales objeto de la opción se fijó al precio por participación que resulte de valorar el 100% de Clínica Nueva Estética Holding, S.L. en el resultado de minorar la cantidad que resulta de multiplicar por siete el EBITDA del grupo consolidado de Clínica Nueva Estética Holding, S.L. correspondiente al último ejercicio cerrado con anterioridad a la fecha de ejercicio de la opción de venta en el importe de la Deuda Financiera Neta del grupo consolidado Clínica Nueva Estética Holding, S.L. correspondiente al mismo ejercicio al que se refiera el EBITDA.

El valor actual del precio estimado del ejercicio de las opciones (de compra o de venta) descritas en los puntos 4 y 5 anteriores, es de 2.045 miles de euros, se ha calculado a partir de una valoración de Clínica Nueva Estética Holding, S.L. igual a 7 veces el EBITDA estimado de esta sociedad en el ejercicio 2008, de conformidad con lo indicado anteriormente.

Con fecha 6 de marzo de 2007, Clínica Nueva Estética Holding, S.L., D. Fernando Saenger y Clínica Baviera, S.A. han suscrito un contrato de novación subjetiva de los derechos de opción de compra y de venta de las participaciones de Clínica Nueva Estética Holdings, S.L., representativas del 9% de su capital social, en virtud del cual Clínica Nueva Estética Holdings, S.L. ha cedido su derecho de opción de compra a Clínica Baviera, S.A., quien, además, ha sustituido a aquélla en su posición de concedente de la opción de venta a D.Fernando Saenger.

21.1.7 Historial del capital social, resaltando la información sobre cualquier cambio durante el período cubierto por la información financiera histórica.

El capital nominal de Clínica Baviera, S.A. ha sufrido las siguientes variaciones desde el 1 de diciembre de 2003:

	Nominal (euros)	Prima de emisión por acción	Acciones emitidas	Número acciones resultante	Nominal unitario resultante	Capital Resultante (euros)
Capital Inicial 01/12/2003	1.718.070			850.076(A) 8.959 (B)	2 €	
Reducción de capital 28/07/04	1.718.070	-	-53.361(A)	796.715(A) 8.959 (B)	2 €	1.611.348
Ampliación de capital 28/07/04	1.611.348	10,25€	4.755 (B)	796.715(A) 13.714 (B)	2 €	1.620.858
Ampliación de capital 10/01/06	1.620.858	8,27€	2.550 (B)	796.715(A) 16.264 (B)	2 €	1.625.958
Ampliación de capital 09/10/06	1.625.958	8,54€	2.400 (B)	796.715(A) 18.664 (B)	2 €	1.630.758
Desdoblamiento 12/02/ 2007	1.630.758	-	-	16.307.580	0,10€	1.630.758

(A) Acciones clase A.

(B) Acciones clase B.

Los 3 aumentos de capital de los años 2004, 2005 y 2006 se realizaron mediante aportaciones dinerarias y tuvieron como finalidad dar entrada distintos profesionales médicos, en los términos descritos en el apartado 17 anterior, en el capital social de la Sociedad. La reducción de capital del año 2004 se realizó mediante la amortización de acciones en autocartera. La Junta de Accionistas de 12 de febrero de 2007 acordó, además del desdoblamiento de las acciones en una proporción de 20 nuevas acciones por cada acción antigua, unificar las dos series de acciones existentes hasta la fecha.

21.2 Estatutos y escritura de constitución

21.2.1 Descripción de los objetivos y fines del emisor y dónde pueden encontrarse en los estatutos y escritura de constitución.

Clínica Baviera, S.A. tiene por objeto social el contenido en el apartado 5.1.1. de este folleto.

Los estatutos vigentes de la Sociedad, pueden encontrarse en el domicilio social de Clínica Baviera, S.A., en la CNMV y en la página web de la Sociedad, una vez admitidas a cotización las acciones de la Sociedad.

21.2.2 Breve descripción de cualquier disposición de las cláusulas estatutarias o reglamento interno del emisor relativa a los miembros de los órganos administrativos, de gestión y de supervisión.

➤ Estatutos

La descripción que se realiza en este Folleto de los Estatutos Sociales se realiza en base al texto refundido de los mismos aprobados por la Junta General de Accionistas de la Sociedad celebrada el 12 de febrero de 2007.

Los Estatutos de Clínica Baviera, S.A. establecen que:

- La Sociedad estará administrada por un Consejo de Administración, integrado por un mínimo de 5 miembros y un máximo de 15, elegidos por la Junta General de accionistas.
- Para ser nombrado miembro del órgano de administración no se requiere la calidad de accionista, pudiendo serlo tanto personas físicas como jurídicas.
- No pueden ser miembros del órgano de administración las personas declaradas incompatibles por la legislación vigente en cada momento.
- Los miembros del órgano de administración ejercerán su cargo durante el plazo de seis años y podrán ser reelegidos una o más veces por periodos de igual duración.
- El cargo de administrador será retribuido. La remuneración de los administradores consistirá en un sueldo anual, cuya cuantía será fijada para cada ejercicio por la Junta General. El sueldo se fijará, con carácter general, para el Consejo correspondiendo a éste acordar la distribución del referido importe entre sus miembros, pudiendo incluso acordarse de forma desigual entre ellos.
- Expresamente se autoriza que, con carácter acumulativo a lo previsto en el párrafo anterior, la retribución de todos o de alguno de los miembros del Órgano de Administración, consista en la entrega de acciones, de derechos de opción sobre las mismas o de sistemas de retribución referenciados al valor de las acciones. En los casos anteriores, las acciones podrán ser tanto de la propia Sociedad, como de su sociedad dominante, o de otras sociedades del grupo de sociedades de la propia Sociedad o de su sociedad dominante. La aplicación de estos sistemas requerirá un acuerdo de la Junta General de Accionistas en los supuestos previstos en el artículo 130 de la Ley de Sociedades Anónimas. En caso de que se

hiciese mediante la emisión de nuevas acciones serán de aplicación en todo caso los “quórum” y demás requisitos previstos en la Ley.

- No se prevén mayorías reforzadas distintas a las previstas con carácter general en la Ley de Sociedades Anónimas para la adopción de acuerdos por el Consejo de Administración.
- El Consejo de Administración, con informe a la Junta General, dictará un Reglamento del Consejo en el que se establecerán las normas de régimen interno y de funcionamiento del propio Consejo, del Comité de Auditoría, y del resto de comisiones que, en su caso, el Consejo acuerde constituir, todo ello de acuerdo con las previsiones de la ley y de los Estatutos.
- En todo caso, el Consejo de Administración nombrará un Comité de Auditoría que estará integrada por un mínimo de tres miembros nombrados por el Consejo de Administración, la mayoría de los cuales deberá tener el carácter de consejeros (no ejecutivos). La regulación estatutaria de la Comisión de Auditoría se ajusta a lo previsto en la Ley del Mercado de Valores.
- El Consejo de Administración podrá nombrar, de entre sus miembros, un Presidente de la Sociedad, distinto del Presidente del Consejo de Administración. En el desarrollo de sus funciones, el Presidente de la Sociedad pondrá a disposición de la misma su experiencia profesional y observancia de los principios deontológicos propios de la actividad médica.
- El ejercicio social coincidirá con el año natural.

➤ Reglamento del Consejo de Administración

El Consejo de Administración de Clínica Baviera, S.A. en su reunión del 13 de febrero de 2007 y de 5 de marzo de 2007 aprobó el Reglamento del Consejo, de conformidad con lo previsto en el artículo 115 de la Ley del Mercado de Valores, previo informe a la Junta General.

El contenido básico del Reglamento del Consejo, que entrará en vigor el mismo día de la admisión a cotización de las acciones de la Sociedad, tiene por objeto determinar los principios de actuación del Consejo de Administración de la Sociedad y de las Comisiones de éste, las reglas básicas de su organización y funcionamiento, y las normas de conducta de sus miembros, así como su régimen de supervisión y control, con el fin de alcanzar el mayor grado de eficiencia posible y optimizar su gestión, siendo los aspectos más relevantes los siguientes:

- Los criterios que han de presidir en todo momento la actuación del Consejo de Administración son el cumplimiento del objeto social, la defensa de la viabilidad y el interés social, entendido como hacer máximo, de forma sostenida, el valor económico de la empresa, salvaguardando en todo caso los principios profesionales y deontológicos propios del sector de las comunicaciones multimedia.
- En el desarrollo de sus actuaciones, el Consejo de Administración deberá respetar las exigencias impuestas por el Derecho y velar para que en sus relaciones con los grupos de interés (stakeholders), la Sociedad respete las leyes y reglamentos, cumpla de buena fe sus obligaciones y contratos, respete los usos y buenas prácticas de los sectores y territorios donde ejerza su actividad; y observe aquellos principios adicionales de responsabilidad social que hubiere aceptado voluntariamente.

- Corresponde al Consejo de Administración la realización de cuantos actos resulten necesarios para la consecución del objeto social previsto en los estatutos. Constituirá el núcleo de su misión aprobar la estrategia de la compañía y la organización precisa para su puesta en práctica, establecer los objetivos económicos de la Sociedad, supervisar el desarrollo del negocio y sus riesgos, asegurar la viabilidad y competitividad de la Sociedad, supervisar y controlar que la dirección cumple los objetivos marcados y respete el objeto e interés social de la Sociedad, así como aprobar los códigos éticos y de conducta de la Sociedad.
- Se procurará que el tamaño del Consejo no sea inferior a 5 ni superior a 15 miembros.
- El Consejo de Administración, en el ejercicio de sus facultades de propuesta a la Junta General y de cooptación para la cobertura de vacantes, procurará que exista una amplia mayoría de consejeros externos, dominicales e independientes y que el número de consejeros ejecutivos sea el mínimo necesario.
- Dentro de los consejeros externos, se procurará que la relación entre el número de consejeros dominicales y el de independientes refleje la proporción existente entre el capital de la Sociedad representado por los consejeros dominicales y el resto del capital. Este criterio de proporcionalidad podrá atenuarse en el caso de que exista una pluralidad de accionistas representados en el Consejo.
- El Consejo se reunirá con la frecuencia precisa para desempeñar con eficacia sus funciones, siguiendo el programa de fechas y asuntos que establezca al principio del ejercicio. Además el Consejo se reunirá siempre que el Presidente así lo decida, a iniciativa propia o a petición de, al menos, un tercio de sus miembros.
- Todos los Consejeros tienen los mismos derechos, deberes y responsabilidades.
- El Consejo de Administración aprobará y hará público con carácter anual un Informe de Gobierno Corporativo, que será remitido a la Comisión Nacional del Mercado de Valores para su publicación como hecho relevante.
- El Presidente del Consejo de Administración será elegido de ente sus miembros. Podrán nombrarse a uno o más Vicepresidentes que sustituyan al Presidente por delegación, ausencia o enfermedad de éste y, en general, en todos los casos, funciones o atribuciones que se consideren oportunos por el Consejo o por el mismo Presidente.
- Se nombrará un Secretario del Consejo de Administración que no requerirá ser Consejero. Así mismo podrá nombrarse un Vicesecretario, que no necesitará ser Consejero, para que asista al Secretario del Consejo de Administración o le sustituya en el desempeño de sus funciones en caso de ausencia o imposibilidad.
- El Reglamento regula los derechos y deberes de los Consejeros, entre ellos su deber de abstención en caso de conflictos ocasionales de interés y la limitación para ejercer determinadas actividades que puedan suponer conflictos de interés con la Sociedad y los deberes de lealtad, fidelidad, secreto y diligencia
- Las propuestas de nombramiento, reelección y ratificación de Consejeros que someta el Consejo de Administración a la consideración de la Junta General y las decisiones de

- nombramiento que adopte el propio Consejo en virtud de las facultades de cooptación que tiene legalmente atribuidas deberán, a su vez, estar precedidas de (i) la correspondiente propuesta de la Comisión de Nombramientos y Retribuciones, en caso de consejeros independientes y (ii) de previo informe de dicha Comisión, para el resto de consejeros.
- Los consejeros ejercerán su cargo durante un plazo máximo de seis años y podrán ser reelegidos una o más veces.
 - Los Consejeros independientes no permanecerán como tales durante un período superior a 12 años.
 - Los consejeros deberán informar y, dimitir, en su caso, en aquellos supuestos que puedan perjudicar al crédito y reputación de la Sociedad y, en particular: a) cuando desaparezcan las razones por las que fue nombrado, entendiéndose que concurre dicha circunstancia en un Consejero dominical cuando la entidad o grupo empresarial al que representa deje de ostentar una participación accionarial significativa en el capital social de la Compañía o reduzca su participación accionarial hasta un nivel que exija la reducción del número de sus consejeros dominicales, o cuando, tratándose de un Consejero Independiente deje de considerarse como tal, conforme a lo previsto en el Reglamento del Consejo; b) cuando se hallen incurso en alguno de los supuestos de incompatibilidad o prohibición legalmente previstos; o c) cuando resulten gravemente amonestados por el Comité de Auditoría y Cumplimiento o por la de Nombramientos y Retribuciones por haber incumplido alguna de sus obligaciones como consejeros.

Comisiones:

El Reglamento del Consejo prevé la posibilidad de constitución de las siguientes Comisiones: Comisión Delegada, Comité de Auditoría y Comisión de Nombramientos y Retribuciones.

El apartado 16.3 de este Folleto contienen una descripción de las funciones asignadas al Comité de Auditoría y a la Comisión de Nombramientos y Retribuciones respectivamente.

➤ Reglamento Interno de Conducta

Finalmente, en cumplimiento de lo dispuesto en el Real Decreto 629/1993, de 3 de mayo, sobre normas de actuación en los mercados de valores y registros obligatorios, el Consejo de Administración de Clínica Baviera, S.A., en su sesión celebrada el 13 de febrero de 2007, ha aprobado un Reglamento Interno de Conducta que contiene las normas de actuación en relación con los valores emitidos por Clínica Baviera, S.A. que se negocien en mercados organizados.

Dicho Reglamento, cuyo texto ha sido depositado en los registros de la CNMV, entrará en vigor el día en que comience la negociación de las acciones de la Sociedad en las Bolsas de Valores españolas. El Reglamento contiene, entre otros aspectos, reglas sobre confidencialidad de la información, operaciones de las personas incluidas en su ámbito, política de autocartera, comunicaciones de hechos relevantes y conflictos de interés.

21.2.3 Descripción de los derechos, preferencias y restricciones relativas a cada clase de las acciones existentes.

Todas las acciones representativas del capital social de Clínica Baviera, S.A. son de la misma clase y serie y tienen por tanto los mismos derechos. Los derechos que corresponden a las acciones se describen en el apartado 4.5 de la Nota sobre las Acciones.

21.2.4 Descripción de qué se debe hacer para cambiar los derechos de los tenedores de las acciones, indicando si las condiciones son más significativas que las que requiere la ley.

Las modificaciones de los derechos de los titulares de las acciones requerirán la oportuna modificación estatutaria, que, en caso de afectar a una sola parte de las acciones y suponga un trato discriminatorio entre las mismas, deberá ser aprobado por la mayoría de las acciones afectadas. Los estatutos de Clínica Baviera, S.A. no recogen especialidad alguna en este particular respecto a lo establecido por la Ley de Sociedades Anónimas.

21.2.5 Descripción de las condiciones que rigen la manera de convocar las juntas generales anuales y las juntas generales extraordinarias de accionistas, incluyendo las condiciones de admisión.

De acuerdo con los Estatutos Sociales, la convocatoria de la Junta la realizará el Consejo de Administración cuando lo estime necesario o a propuesta de accionistas que detente al menos el cinco por ciento del capital social, en el plazo de treinta días desde que se produzca la solicitud, de no atenderse la petición de los accionistas cabrá la convocatoria por el Juez de Primera Instancia del domicilio social. La Junta General Ordinaria debe reunirse necesariamente dentro del primer semestre de cada año fiscal, para censurar la gestión social, aprobar las cuentas anuales y resolver sobre la aplicación del resultado, sin perjuicio de su competencia para tratar y acordar sobre cualquier otro asunto que figure en el orden del día.

El anuncio de convocatoria se publicará en uno de los diarios de mayor circulación en la provincia donde se encuentre el domicilio social y en el Boletín Oficial del Registro Mercantil con una antelación mínima de un mes y en el mismo se incluirán las referencias exigidas por la ley y se hará constar la información puesta a disposición de los accionistas y la forma de acceder a ella.

El derecho a asistir a la Junta se limita a los accionistas que posean al menos 50 acciones, previa acreditación de este hecho mediante la oportuna tarjeta. Se admite igualmente la agrupación por parte de los accionistas que no alcancen el mínimo de acciones exigidas.

Se prevé, tanto en los Estatutos como en el Reglamento de la Junta General, la posibilidad de (i) la representación, con remisión al artículo 105 de la Ley de Sociedades Anónimas, (ii) la solicitud de la representación pública, con remisión al artículo 107 de la Ley de Sociedades Anónimas y al artículo 114 de la Ley del Mercado de Valores, así como (iii) el voto mediante el uso de correo postal u otros medios de comunicación a distancia, dejándose el desarrollo concreto a lo que determine el Consejo de Administración, obligándose para la validez del voto a que su recepción se produzca con una antelación de cinco días a la celebración de la Junta.

21.2.6 Breve descripción de cualquier disposición de las cláusulas estatutarias o reglamento interno del emisor que tenga por efecto retrasar, aplazar o impedir un cambio en el control del emisor.

No existen disposiciones estatutarias vigentes en la fecha de admisión a cotización de las acciones de la Sociedad, ni en reglamentos internos que tengan por efecto retrasar, aplazar o impedir un cambio de control en Clínica Baviera, S.A.

21.2.7 Indicación de cualquier disposición de las cláusulas estatutarias o reglamento interno, en su caso, que rija el umbral de propiedad por encima del cual deba revelarse la propiedad del accionista.

No existe ninguna disposición en los Estatutos Sociales por la que se obligue a los accionistas con una participación significativa a revelar esta circunstancia, sin perjuicio de las exigencias establecidas por la normativa vigente y, en particular por el Real Decreto 377/1991 de 15 de marzo.

21.2.8 Descripción de las condiciones impuestas por las cláusulas estatutarias o reglamento interno que rigen los cambios en el capital, si estas condiciones son más rigurosas que las que requiere la ley.

Las modificaciones del capital de Clínica Baviera, S.A. se someten a la regulación general establecida en la Ley de Sociedades Anónimas.

22. CONTRATOS IMPORTANTES

La Sociedad entiende que no existe ningún contrato cuya evolución tenga, individualmente, una importancia significativa para su situación financiera o comercial, sin perjuicio de determinados contratos de suministro de material médico suscritos con Bausch and Lomb y Carl Zeiss Meditec AG mencionados en el apartado 6 anterior.

23. INFORMACIÓN DE TERCEROS, DECLARACIONES DE EXPERTOS Y DECLARACIONES DE INTERÉS

23.1 Cuando se incluya en el documento de registro una declaración o un informe atribuido a una persona en calidad de experto, proporcionar el nombre de dicha persona, su dirección profesional, sus cualificaciones y, en su caso, cualquier interés importante que tenga en el emisor. Si el informe se presenta a petición del emisor, una declaración a ese efecto de que se incluye dicha declaración o informe, la forma y el contexto en que se incluye, con el consentimiento de la persona que haya autorizado el contenido de esa parte del documento de registro.

No se incluye en el Folleto declaraciones o informes adicionales a los anteriores atribuidos a persona alguna en calidad de experto.

23.2 En los casos en que la información proceda de un tercero, proporcionar una confirmación de que la información se ha reproducido con exactitud y que, en la medida en que el emisor tiene conocimiento de ello y puede determinar a partir de la información publicada por ese tercero, no se ha omitido ningún hecho que haría la información reproducida inexacta o engañosa. Además, el emisor debe identificar la fuente o fuentes de la información.

No existe información de terceros incluida en este Folleto

24. DOCUMENTOS PRESENTADOS

Durante el período de validez del documento de registro, pueden inspeccionarse en el domicilio de la Sociedad (Paseo de la Castellana, 20, 28036 Madrid) y en la CNMV, los siguientes documentos:

- a) los estatutos y la escritura de constitución de Clínica Baviera, S.A.;
- b) la información financiera histórica del emisor y la información financiera histórica del emisor y sus filiales, para los ejercicios finalizados el 30 de noviembre de 2004, 2005 y 2006.

Tras la admisión a negociación de sus acciones en las Bolsas españolas, la Sociedad tendrá su página web (www.clinicabaviera.com) a disposición del público, adaptada a los requisitos exigidos por la normativa del mercado de valores, permitiendo la consulta pública a través de ella de todos los contenidos requeridos por la normativa vigente. En todo caso, dicha página web no forma parte de este Folleto.

25. INFORMACIÓN SOBRE CARTERAS

La información sobre la cartera de la Sociedad no se incluye ya que todas las compañías participadas por Clínica Baviera, S.A. pertenecen al grupo consolidado de la Sociedad, por lo que el impacto financiero y económico de dichas sociedades viene ya reflejado en las cuentas anuales consolidadas de la Sociedad. Todas las filiales consolidan por el método de integración global.

En Madrid, a 14 de marzo de 2007.

D. Eduardo Baviera Sabarter.