

En Sant Cugat del Vallès (Barcelona), a 23 de mayo de 2008

D. Santiago Vila Regard en nombre y representación de Compañía Española Para La Fabricación Mecánica Del Vidrio, Procedimientos Libbey Owens, S.A. (CELO), en cumplimiento de lo dispuesto en el artículo 82 de Ley 24/1998 del Mercado de Valores, por medio de la presente procede a comunicar para su incorporación a los registros públicos de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, el siguiente

HECHO RELEVANTE

Los respectivos Consejos de Administración de CELO y GEPRO XXI, S.L., han suscrito un Proyecto de Fusión inversa por el que tras la aprobación de la respectivas Juntas Generales, en su caso, y el cumplimiento de todos los requisitos legales y estatutarios, CELO procederá a absorber a GEPRO. Ésta última ostenta el 98,52% de CELO por lo que Fusión es inversa. Todo ello, según lo anunciado en el folleto de OPA por el 100% de las acciones de CELO aprobado por CNMV en fecha 31 de Enero de 2008.

En Sant Cugat Del Vallès, a 23 de Mayo de 2008.

D. Santiago Vila Regard
Presidente
CELO

PROYECTO DE FUSIÓN INVERSA

**COMPAÑÍA ESPAÑOLA PARA LA FABRICACIÓN
MECANICA DEL VIDRIO, Procedimientos Libbey-Owens,
S.A.**

(Sociedad Absorbente)

GEPRO XXI, SL.

(Sociedad Absorbida)

Sant Cugat del Vallès, (Barcelona), 20 de Mayo de 2.008

I.- PRESENTACIÓN: BASES DEL PROYECTO

En fecha 1 de octubre de 2007, COMPAGNIE INTERNATIONALE DU VERRE CIVER, S.A. (“CIVER”), principal accionista de COMPAÑÍA ESPAÑOLA PARA LA FABRICACIÓN MECÁNICA DEL VIDRIO, PROCEDIMIENTOS LIBBEY-OWENS, S.A. (en adelante, CELO), sociedad admitida a cotización en Bolsa de Barcelona y GEPRO XXI, S.L. (en adelante, GEPRO), suscribieron un contrato de compraventa, mediante el cual GEPRO adquirió un total de 215.727 acciones de CELO, representativas del 92,05% de su capital social, a un precio de 40,92 euros por acción. La suscripción del mencionado contrato de compraventa fue comunicada mediante hecho relevante a la Comisión Nacional del Mercado de Valores (“CNMV”) en fecha 1 de octubre de 2007.

Dado que la participación del capital social de CELO adquirida por GEPRO tiene la naturaleza de participación de control en el sentido del artículo 4 del Real Decreto 1066/2007, de 27 de julio, sobre el Régimen de las Ofertas Públicas de Adquisición de Valores (“Real Decreto 1066/2007”) y de conformidad con el artículo 3 del Real Decreto 1066/2007, GEPRO lanzó, a un precio equitativo, una oferta pública de adquisición por la totalidad de los valores y dirigida a todos los titulares de acciones de CELO, el folleto de OPA quedó depositado en la CNMV en fecha 31 de Enero de 2008.

En fecha 10 de Abril de 2008, finalizó el plazo de aceptación de la OPA y en fecha 14 de abril se publicó el Hecho Relevante en la CNMV en el que se informó de que el resultado de la OPA había sido positivo, al haber sido aceptada por el 81,36% de las acciones a las que iba dirigida y el 6,47% del capital social de CELO. A fecha de hoy, GEPRO es titular de 230.882 acciones de CELO, representativas del 98,52% de su capital social.

El valor de CELO en la OPA y el contemplado en el Balance cerrado a 31 de Diciembre de 2007, es el mismo.

Los Consejos de ambas sociedades, entienden que con el fin de hacer más eficiente la estructura del grupo, es conveniente integrarse mediante una fusión inversa por la que CELO absorberá a GEPRO, para:

(i) la fusión proyectada es uno de los eslabones de la reestructuración profunda que ha acometido el Grupo CELO XXI, anteriormente Grupo GEPRO XXI, (ii) la fusión inversa propuesta tiene su justificación en el mantenimiento de la marca CELO y de la situación de cotización en Bolsa, lo que supone, sin duda alguna, una mayor visibilidad del Grupo en todo el entorno económico, y conlleva por ende, una mayor confianza en el Grupo de los diversos operadores económicos y, en especial, del sector financiero (iii) paralelamente, el órgano de administración ha aprobado una reestructuración consistente en la unificación de las diversas filiales por grupos y/o sectores de actividad, entendiéndose que ello va a suponer una mayor eficacia en todos los procesos productivos y administrativos (iv) en tal sentido, la racionalización y unificación de las actividades por sectores (salud, residencial con servicios, movilidad y hostelería / restauración) va a permitir unas complementariedades y sinergias que van a redundar sin duda alguna en una mejora de la cuenta de resultados (v) unificar la utilización de los recursos (vi) alcanzar una importante reducción en los costes operativos y de estructura

El objetivo último de la fusión inversa, es pues, crear una nueva organización más eficiente y eficaz. En cualquier caso, se deja expresa constancia de que el propósito de la Fusión es mantener a la Sociedad Resultante de la Fusión como Sociedad Cotizada, con niveles de “free float” y liquidez suficientes.

Previos los trámites legales y estatutarios, la sociedad resultante de la fusión, cambiará su denominación social por la de “CELO XXI, S.A.” y se convertirá en una corporación financiera con inversiones en los sectores de salud, residencial con servicios, movilidad y hostelería/restauración, y otros que se pudieran desarrollar en el futuro. Asimismo, modificará su objeto social y demás artículos estatutarios según se dirá en el presente proyecto, haciendo una refundición de los mismos.

Como consecuencia de la fusión, GEPRO se disolverá sin liquidación transmitiendo en bloque la totalidad de su patrimonio a CELO, sociedad que adquirirá por sucesión a título universal la totalidad de los activos y pasivos, así como derechos y obligaciones, que componen el patrimonio social de la sociedad absorbida.

El presente proyecto ha sido elaborado de forma conjunta y aprobado por los administradores de CELO y GEPRO, en cumplimiento del artículo 234 de la Ley de Sociedades Anónimas.

La presente fusión por absorción se acogerá a la régimen tributario especial establecido en el Capítulo VIII del Título VII del Real Decreto Legislativo 4/2004, por el que se aprueba el Texto Refundido del Impuesto de Sociedades.

A los efectos de lo previsto en los Artículos 234 y 238 de la Ley de Sociedades Anónimas y 226 y 230 del Reglamento del Registro Mercantil, los administradores de las sociedades que participan en la fusión redactan y suscriben las menciones del el presente Proyecto de Fusión, que se exponen y detallan en el presente documento. El Proyecto será sometido a la aprobación de las Juntas Generales de GEPRO y CELO de conformidad con lo previsto en el Artículo 240 de la Ley de Sociedades Anónimas.

Como consecuencia de la Fusión proyectada como inversa, por la que CELO absorberá a GEPRO, siendo ésta última titular del 98,52% de la sociedad absorbente, los accionistas de GEPRO recibirán acciones de CELO, en los términos que se indican en el presente Proyecto de Fusión.

II.- IDENTIFICACIÓN DE LAS SOCIEDADES INTERVINIENTES EN LA FUSIÓN

A continuación, se identificarán las Sociedades intervinientes en la presente Fusión, indicando la denominación, domicilio social, datos identificadores de la inscripción en el Registro Mercantil, C.I.F. y capital social de cada una de ellas, entre otros, así como la composición e identificación de sus respectivos órganos de administración.

1.- SOCIEDAD ABSORBENTE:

COMPAÑÍA ESPAÑOLA PARA LA FABRICACIÓN MECANICA DEL VIDRIO, Procedimientos Libbey-Owens, S.A. (CELO, en lo sucesivo a los efectos de este Proyecto) domiciliada en Sant Cugat del Vallés, (Barcelona) calle Amposta, 22, Edifici XXI, (cambio de domicilio pendiente de elevación a público y de inscripción en el Registro Mercantil de Barcelona), constituida en fecha 31 de octubre de 1922, mediante escritura autorizada por el Notario Don Antonio GALLARDO MARTINEZ, adaptada a la vigente legislación mediante escritura autorizada por el Notario de Barcelona don Tomás GIMENEZ DUART, el 24 de febrero de 1994, e inscrita en el Registro Mercantil de Barcelona, al tomo 22.158, folio 219, hoja número B-33.552, inscripción 134, y provista de C.I.F. A-08007932.

CELO tiene una cifra de capital social, totalmente desembolsado, de 1.558.460,75 euros, dividido en 234.355 acciones de valor nominal 6,65 euros cada una, totalmente liberadas y en circulación.

CELO está admitida a cotización en la BOLSA DE BARCELONA.

La Administración de la Sociedad se halla encomendada a un Consejo de Administración, nombrado por plazo estatutario, compuesto por los Administradores siguientes:

Don Santiago VILA REGARD, mayor de edad, casado, con domicilio en Sant Cugat del Vallés, calle Amposta, 22, y con DNI. 46.681.745-F. (Ejecutivo)

Doña María Paz COROMINAS GUERIN, mayor de edad, casada, con domicilio en Sant Cugat del Vallés, calle Amposta, 22, y con DNI. 37.649.948-Y. (Dominical).

Doña Vivian NOERGAARD LANGE, mayor de edad, soltera, de nacionalidad danesa, con domicilio en Sant Cugat del Vallés, calle Amposta, 22, y NIE X-5978858-P. (Dominical).

Don David SANTACREU MONTER, mayor de edad, casado, con domicilio en Barcelona, calle Villarroel, 15, don DNI. 39.353.689-E. (Otros externos).

Don Miguel RODRÍGUEZ DOMÍNGUEZ, mayor de edad, casado, con domicilio en Comuna de Gorgier, Neuchatel (Suiza), Chemin des Abyssins, 6, y DNI. 31.999.904-G. (Ejecutivo).

2.- SOCIEDAD ABSORBIDA:

GEPRO XXI, S.L. (GEPRO, en lo sucesivo a los efectos de este Proyecto) domiciliada en calle Amposta, 22 Sant Cugat del Vallès (Barcelona), constituida por tiempo indefinido en escritura autorizada por el Notario de Barcelona, Don Javier García Ruiz, el 10 de marzo de 2000, bajo el número 1.559 de protocolo, inscrita en el Registro Mercantil de Barcelona al tomo 32427, folio 167, hoja núm. B-210.871. Tiene el CIF B-62215009.

GEPRO tiene una cifra de capital social, totalmente desembolsado, de 812.119,28 euros, dividido 135.128 participaciones sociales acumulables e indivisibles, de 6,01euros de valor nominal cada una, numeradas del 1 al 132.128.

La Administración de la Sociedad se halla encomendada a un Consejo de Administración, nombrado por plazo indefinido, compuesto por los Administradores siguientes:

Don Santiago VILA REGARD, mayor de edad, casado, con domicilio en Sant Cugat del Vallés, calle Amposta, 22, y con DNI. 46.681.745-F.

Doña María Paz COROMINAS GUERIN, mayor de edad, casada, con domicilio en Sant Cugat del Vallés, calle Amposta, 22, y con DNI. 37.649.948-Y.

Doña Vivian NOERGAARD LANGE, mayor de edad, soltera, de nacionalidad danesa, con domicilio en Sant Cugat del Vallés, calle Amposta, 22, y NIE X-5978858-P.

III.- BALANCES DE FUSIÓN

Se considerarán como Balances de Fusión de CELO y GEPRO, a efectos de lo establecido en el Artículo 239.1 párrafo segundo de la Ley de Sociedades Anónimas, los respectivos balances de cada sociedad individual cerrados a 31 de Diciembre de 2007, estando los mismos verificados por los respectivos Auditores de cuentas de las sociedades intervinientes. Los balances serán sometidos a la aprobación de las Juntas Generales de Accionistas.

IV.- DESIGNACIÓN Y REPARTO DE LOS ELEMENTOS DE ACTIVO Y PASIVO QUE SERÁN TRANSMITIDOS POR SUCESIÓN UNIVERSAL A LA SOCIEDAD BENEFICIARIA DE LA FUSIÓN Y AMPLIACIÓN DE CAPITAL DE LA MISMA

Como consecuencia de la Fusión inversa, la totalidad de los elementos de activo y pasivo de la sociedad absorbida, GEPRO, que se disolverá sin liquidación, serán transmitidos a la sociedad absorbente, CELO, para lo cual ésta última aumentará su capital en la cuantía necesaria, entregando a los accionistas de GEPRO acciones de CELO.

Dado que GEPRO es titular de 230.882 acciones de GEPRO, representativas del 98,52% de su capital social, se procederá a reducir el capital social en la proporción correspondiente a dichas acciones e inmediatamente aumentar el capital social para cubrir la fusión, adjudicando dichas acciones a los socios de la absorbida en la misma proporción que tenían en la sociedad absorbida.

Por lo tanto, los elementos del activo y pasivo transmitidos a la sociedad beneficiaria de la fusión, CELO, serán los reflejados en el Balance de Fusión de la sociedad absorbida cerrado a 31 de diciembre de 2007. El valor de CELO en la OPA y el contemplado en el Balance cerrado a 31 de Diciembre de 2007, es el mismo.

V.- TIPO DE CANJE DE LAS ACCIONES

El tipo de canje ha sido determinado:

El de CELO por el valor que se ofreció por acción en la OPA referenciada en el apartado I.- del presente Proyecto, que coincide con el contemplado en el Balance de fecha 31 de Diciembre de 2007, es decir. 40,92 euros por acción.

El de GEPRO sobre la base del valor real del patrimonio social de la sociedad, y de acuerdo con la valoración efectuada por Deloitte, quien ha emitido informe de valoración de fecha 16 de Mayo de 2008, a solicitud del Consejo de Administración de dicha Compañía. El valor es el mismo que a 31 de Diciembre de 2007.

Resulta una ecuación o tipo de canje que supone por cada 1 acción de GEPRO el accionista de dicha sociedad, recibirá 15,38 acciones de CELO. No está prevista la existencia de compensación en metálico alguna.

Se realizará un aumento de capital en CELO por importe de 13.820.136,40 euros, mediante la emisión de 2.078.216 acciones de 6,65 euros de valor nominal cada una, de una misma clase y con iguales derechos que las existentes, representadas mediante anotaciones en cuenta.

El referido aumento de capital será emitido con una prima de emisión conjunta de 71.216.863,60 euros, lo que supone una prima por cada una de las acciones emitidas de 34,27 aproximadamente euros.

Tanto el valor nominal de dichas acciones como la correspondiente prima de emisión quedarán enteramente desembolsados como consecuencia de la transmisión en bloque del patrimonio social de GEPRO a CELO, que adquirirá por sucesión universal los derechos y obligaciones de aquella, siendo asignadas las acciones a los accionistas de GEPRO en proporción a su participación en el capital social de ésta última.

VI- PROCEDIMIENTO POR EL QUE SERÁN CANJEADAS LAS PARTICIPACIONES SOCIALES DE GEPRO POR ACCIONES DE CELO

El procedimiento de canje de las acciones de GEPRO por las acciones de CELO, será el siguiente:

- (i) Acordada la Fusión inversa por las respectivas Juntas Generales de Socios / Accionistas de ambas sociedades, presentada ante la CNMV la documentación equivalente a que se refieren los Artículos 26.1.d), 41.1.c) y concordantes del Real Decreto 1310/2005, de 4 de Noviembre, una vez inscrita la escritura de fusión en el Registro Mercantil de Barcelona, se procederá al canje de las acciones de GEPRO por acciones de CELO.
- (ii) El canje se realizará a partir de la fecha que se indiquen los anuncios a publicar en dos de los diarios de mayor circulación nacional y en el Boletín Oficial del Registro de Barcelona y en su caso, en el Boletín Oficial del Registro Mercantil. A tal efecto, se designara como Agente a una entidad financiera que actuará como Agente y que se indicará en los mencionados anuncios.

- (iii) El canje de las acciones se efectuará a través de las entidades participantes en la Sociedad de Gestión de los Sistemas de Registro, Compensación y Valores, S.A. (Iberclear), que sean depositarias de las mismas, con arreglo a los procedimientos establecidos por Iberclear, y con aplicación de lo previsto en el Artículo 59 de la Ley de Sociedades Anónimas en lo que proceda.
- (iv) Los accionistas que sean poseedores de acciones que representen una fracción del número de acciones de GEPRO fijado como tipo de canje, podrán adquirir o transmitir acciones para proceder a canjearlas según dicho tipo de canje. Sin perjuicio de ello, las sociedades intervinientes en la Fusión inversa podrán establecer mecanismos orientados a facilitar la relación de canje a aquellos accionistas de GEPRO que sean titulares de un número de participaciones sociales que conforme a la relación de canje acordada, no les permita recibir un número entero de acciones e CELO, mediante la designación de un Agente de Picos.
- (v) Como consecuencia de la fusión inversa, se extinguirán las participaciones sociales de GEPRO.

VII.- FECHA A PARTIR DE LA CUAL LAS NUEVAS PARTICIPACIONES DARÁN DERECHO A PARTICIPAR EN LAS GANANCIAS SOCIALES

Las nuevas acciones emitidas por CELO como consecuencia de la ampliación de capital referida en el apartado V, serán derecho a participar en las ganancias de aquella desde 1 de Enero de 2008.

VIII.- FECHA A PARTIR DE LA CUAL LAS OPERACIONES RELATIVAS AL PATRIMONIO DE LA SOCIEDAD ESCINDIDA SE ENTIENDEN REALIZADAS A EFECTOS CONTABLES POR CUENTA DE LA SOCIEDAD ABSORBENTE

Las operaciones de GEPRO, que se extinguirá como consecuencia de la fusión inversa, se considerarán realizadas, a efectos contables, por cuenta de CELO, desde el día 1 de Enero de 2.008.

IX.- DERECHOS ESPECIALES

No existe, ni está previsto que existan, derechos especiales a reconocer en la sociedad absorbente, titulares de acciones de clases especiales, ni derechos especiales distintos de los que concede la calidad de socio de la sociedad absorbida que se extingue como consecuencia de la Fusión inversa, ni, por consiguiente se les ofrece ningún tipo de derecho u opción especial a los socios de GEPRO a quienes se les entreguen acciones de CELO como consecuencia de la Fusión inversa detallada en el presente Proyecto.

X. VENTAJAS A FAVOR DE LOS ADMINISTRADORES Y EXPERTOS INDEPENDIENTES.

No se atribuirá ninguna clase de ventaja a los administradores de ninguna de las entidades participantes en la Fusión inversa, ni a favor del experto independiente que intervenga en el proceso de fusión a los efectos de lo establecido en el Artículo 236 de la Ley de Sociedades Anónimas en las sociedades beneficiarias de la Fusión inversa.

XI.- MODIFICACIONES ESTATUTARIAS

Sin perjuicio de que al tiempo de la convocatoria de la Junta General de Accionistas de CELO que vaya a deliberar sobre la aprobación del presente Proyecto de Fusión inversa, puedan someterse a la aprobación de dicha Junta General otras modificaciones estatutarias que sean convenientes o coherentes con la nueva dimensión de la sociedad absorbente, el Consejo de Administración de CELO, someterá a la aprobación de dicha Junta la adopción de las siguientes modificaciones estatutarias:

- Denominación social: cambiándose a “CELO XXI, S.A”. (Artículo 1º), que pasaría a tener la siguiente redacción:

*“**Artículo 1º.-** La sociedad se denomina “CELO XXI, S.A”, constituida mediante escritura pública otorgada en Barcelona el día 31 de octubre de 1922 ante el Notario Don Antonio Gallardo y Martínez, se regirá por los presentes Estatutos, y, en cuanto en ellos no se halle previsto, por las disposiciones legales vigentes.”*

- Duración: pasando a ser indefinida. (Artículo 5º), que pasaría a tener la siguiente redacción:

*“**Artículo 5º.-** La duración de la Sociedad es de tiempo indefinido; esto no obstante, La Junta General podrá, con cumplimiento de los requisitos previstos en la Ley y en los presentes Estatutos, acordar en cualquier momento su disolución y liquidación, así como la fusión con otras o la escisión en otra u otras sociedades.*

La sociedad dio comienzo a sus actividades el día del otorgamiento de la escritura fundacional.”

- Ampliación de capital: como consecuencia de la Fusión inversa, se modificaría el artículo estatutario relativo al capital social. (Artículo 6º).

*“**Artículo 6º.-** El capital social es de un millón quinientos cincuenta y ocho mil cuatrocientos sesenta Euros con setenta y cinco céntimos, representado por doscientas treinta y cuatro mil trescientas cincuenta y cinco acciones de valor nominal seis Euros con sesenta y cinco céntimos cada una, representadas mediante anotaciones en cuenta, totalmente liberadas y en circulación.”*

XII.- RÉGIMEN FISCAL

La Fusión inversa proyectada, se acoge al régimen tributario especial previsto en el Capítulo VIII del Título VII 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, a cuyo fin efectuará la oportuna comunicación de esta opción al Ministerio de Economía y Hacienda en los términos previstos en el artículo 96 de esta última disposición legal.

Las ventajas económicas de la operación proyectada, implican una motivación económica sustancial y ciertamente válida:

(i) la fusión proyectada es uno de los eslabones de la reestructuración profunda que ha acometido el Grupo CELO, anteriormente Grupo GEPRO XXI, (ii) la fusión inversa propuesta tiene su justificación en el mantenimiento de la marca CELO y de la situación de cotización en Bolsa, lo que supone, sin duda alguna, una mayor visibilidad del Grupo en todo el entorno económico, y conlleva por ende, una mayor confianza en el Grupo de los diversos operadores económicos y, en especial, del sector financiero (iii) paralelamente, el órgano de administración ha aprobado una reestructuración consistente en la unificación de las diversas filiales por grupos y/o sectores de actividad, entendiéndose que ello va a suponer una mayor eficacia en todos los procesos productivos y administrativos (iv) en tal sentido, la racionalización y unificación de las actividades por sectores (salud, residencial con servicios, movilidad y hostelería / restauración) va a permitir unas complementariedades y sinergias que van a redundar sin duda alguna en una mejora de la cuenta de resultados (v) unificar la utilización de los recursos (vi) alcanzar una importante reducción en los costes operativos y de estructura.

El objetivo último de la fusión inversa, es pues, crear una nueva organización más eficiente y eficaz. En cualquier caso, se deja expresa constancia de que el propósito de la Fusión es mantener a la Sociedad Resultante de la Fusión como Sociedad Cotizada, con niveles de “free float” y liquidez suficientes.

XIII.- OTRAS CUESTIONES

De acuerdo con lo señalado en el Artículo 226 del Reglamento del Registro Mercantil, el presente Proyecto de Fusión inversa, que ha sido elaborado conjuntamente por los administradores de ambas sociedades que intervienen en la misma, se depositará en el Registro Mercantil de Barcelona.

Las sociedades intervinientes en el proceso de Fusión Inversa pondrán el Proyecto de Fusión, así como el resto de documentos relacionados en el Artículo 238 de la Ley de Sociedades Anónimas, a disposición de los Accionistas, así como de los representantes de los trabajadores de las entidades participantes en la fusión, no existiendo en ninguna de ellas obligacionistas ni titulares de derechos especiales distintos de los derivados de las acciones de las que sean titulares los accionistas de las referidas entidades, todo ello en los términos contenidos en dicho Artículo.

En Sant Cugat del Vallès (Barcelona), a 20 de Mayo de 2008.

**COMPAÑÍA ESPAÑOLA PARA LA FABRICACIÓN
MECÁNICA DEL VIDRIO, PROCEDIMIENTOS LIBBEY-OWENS, S.A.**

D. Santiago Vila Regard

D^a. M^a Paz Corominas Guerín

Miguel Rodríguez Domínguez

D^a. Vivian Noergaard Lange

David Santacreu Monter

GEPRO XXI, S.L.

D. Santiago Vila Regard

D^a. M^a Paz Corominas Guerín

D^a. Vivian Noergaard Lange

Deloitte

Grupo de Soporte a las Transacciones (TAS)

Grupo Gepro XXI

Informe de valoración a 31 de diciembre de 2007

PRIVADO Y CONFIDENCIAL

Este informe ha sido preparado de acuerdo con los términos de nuestra carta propuesta de fecha 21 de diciembre de 2007 exclusivamente para el uso confidencial de los destinatarios del mismo en base a su reconocimiento y aceptación de los términos de la carta propuesta. No aceptaremos ninguna responsabilidad hacia ningún tercero a quien le sea mostrado este informe o tenga acceso al mismo.

Carta

20 de mayo de 2008

Grup XXI

Edifici XXI

Carrer d'Amposta 22

08980 Sant Cugat del Vallès

Barcelona

A la atención de D. Santiago Vila

Muy señores nuestros:

A continuación les presentamos las conclusiones de nuestro trabajo de valoración de Grup XXI (en adelante "Grupo" o "Grup XXI") que hemos realizado de acuerdo con los términos de nuestra propuesta de presentación de servicios de fecha 21 de diciembre de 2007. El objetivo de nuestro trabajo ha consistido en colaborar con la Dirección de la Sociedad en la realización de un estudio encaminado a proporcionar una estimación técnica del valor razonable a 31 de diciembre de 2007 del Grupo.

El informe adjunto ha sido elaborado principalmente a partir de información proporcionada por los Consejeros, empleados y representantes del Grupo y obtenida en conversaciones con ellos con arreglo al alcance del trabajo pactado en la carta propuesta. Como se acordó con Vds. en nuestra carta propuesta, no hemos pretendido verificar la información contenida en el presente documento.

A través de la aceptación del informe, ustedes reconocen que el resultado de nuestro trabajo está sujeto a todas las condiciones y cláusulas contenidas en nuestra carta propuesta de fecha 21 de diciembre de 2007.

De conformidad con nuestra propuesta de servicios profesionales, solicitamos y obtuvimos confirmación de la Dirección de las Sociedades que componen el Grupo, sobre el reconocimiento de las opiniones atribuidas a ellos y a otros directivos y empleados, y de que, según su leal saber y entender, hablan puesto a nuestra disposición toda la información significativa de relevancia para nuestro Informe de la cual tenían conocimiento y de que el Informe es exacto en cuanto a los datos y contiene todos los aspectos significativos dentro del alcance descrito anteriormente.

El informe adjunto es de fecha 20 de mayo de 2008 y no asumiremos responsabilidad de actualizar su contenido, o el de esta carta, por hechos o circunstancias que pudieran ocurrir con posterioridad a dicha fecha.

Este Informe ha sido preparado para su uso exclusivo y no debe ser utilizado para ningún otro propósito ni debe facilitarse a terceras partes sin nuestro previo consentimiento por escrito.

Atentamente,

DELOITTE



Ana Torrens

Sección 1 Antecedentes, objetivo del estudio y alcance	4
Sección 2 Perímetro de la valoración	8
Sección 3 Criterios de valoración aplicados	10
Sección 4 Principales asunciones y estimaciones	14
Sección 5 Resultado del estudio	17
5.1 Portia	21
5.2 Mobility	32
5.3 Dirigo	37
5.4 Salus	52
5.5 Celso	64
5.6 Resto de Sociedades del Grupo	66
5.7 Bases impositivas negativas	69

Anexos

Anexo I. Bases de información utilizada	72
Anexo II. Evolución histórica del precio de combustible	73
Anexo III. Múltiplos utilizados	74

Contactos en relación con este Informe:

Cristina Cabrerizo
Transaction Advisory Services
Socio (Control de Calidad)
Barcelona

Tel.: 93 280.40.40
Fax: +34 93 280.28.10
ccabrerizo@deloitte.es

Ana Torrens
Transaction Advisory Services
Socio
Barcelona

Tel.: 93 280.40.40
Fax: +34 93 280.28.10
atorrens@deloitte.es

Pedro Castelló
Transaction Advisory Services
Gerente
Barcelona

Tel.: 93 280.40.40
Fax: +34 93 280.28.10
pcastello@deloitte.es

Deloitte

Sección 1.

Antecedentes, objetivo del estudio y alcance

Antecedentes y objetivos del estudio

Sección 1

Antecedentes

- Grup XXI nos ha solicitado una valoración de las acciones de Gepro XXI, S.L. a 31 de diciembre de 2007 en el marco de la operación de fusión prevista con CELO que se describe a continuación.
- En octubre de 2007, Gepro XXI (Sociedad Holding de Grup XXI) adquirió el 92,05% del capital social de Compañía Española para la fabricación de mecánica de vidrio, procedimientos Libbey-Owens, S.A. (en adelante "CELO"), sociedad cotizada en la Bolsa de Valores de Barcelona, y actualmente inactiva. Con posterioridad a dicha operación, Gepro XXI vino obligada, de acuerdo con la normativa de la CNMV, a lanzar una OPA por el resto del capital social (7,95%). La finalidad perseguida con la adquisición es realizar una fusión por absorción de CELO sobre Gepro, que permita a la sociedad resultante de la fusión ser una sociedad cotizada, para acudir a los mercados de capitales en búsqueda de financiación.
- En este contexto, le ha sido requerido a la Sociedad llevar a cabo un estudio general que permita poner de manifiesto el valor de Gepro XXI y sociedades enmarcadas en el perímetro que compone el patrimonio (en adelante el "Grupo"), para lo cual ha solicitado la colaboración de Deloitte, S.L.

Objetivo de nuestra colaboración

- Nuestro trabajo ha consistido en colaborar con la Dirección del Grupo en la realización de un estudio encaminado a proporcionar una estimación técnica del valor intrínseco en el que se podría enmarcar el Grupo a 31 de diciembre de 2007.
- El valor intrínseco es el valor resultante de aplicar métodos de valoración aceptados por la comunidad de negocios. Es el valor por el que un activo puede ser intercambiado entre dos partes dispuestas a ello, en condiciones de mercado.
- Nuestro informe ha sido preparado exclusivamente a efectos de la determinación de la estimación del valor intrínseco del Grupo a 31 de diciembre de 2007 en el marco de la operación de fusión descrita en el apartado anterior y, por tanto, no debe ser utilizado para ninguna otra finalidad sin contar con nuestro consentimiento por escrito.
- Por otro lado, la estimación de valor de un negocio no tiene que coincidir necesariamente con su precio, ya que este último incorpora una serie de elementos subjetivos que afectan a las partes interesadas (vendedor y comprador) en llevar a cabo la transacción.

Alcance y limitaciones del estudio

Sección 1

Alcance del estudio

- De acuerdo con nuestra carta propuesta de fecha 21 de diciembre de 2007, el estudio realizado se ha basado fundamentalmente en la información facilitada por la Dirección del Grupo, consistente básicamente en información histórica de las sociedades y de los activos objeto de valoración, así como en hipótesis sobre la evolución económico-financiera estimada para los próximos años.
- La información relativa a las sociedades del Grupo, activos, estados financieros proyectados, planes de negocio, determinación de los criterios, hipótesis y premisas sobre los que están basados, así como el detalle de la información pertinente que pudiera afectar a la ejecución de los mismos, facilitada por la Dirección, son responsabilidad total y exclusiva de la Dirección del Grupo. Si bien hemos contrastado de forma global la coherencia de la información recibida, nuestro trabajo no ha consistido en ningún caso en verificar la información facilitada por el cliente. En una revisión más exhaustiva de la información histórica podría haberse puesto de manifiesto otros aspectos que pudieran tener impacto sobre la valoración y que a fecha del Informe desconocemos. Hemos asumido que la Sociedad nos ha facilitado la totalidad de la información. No asumimos ninguna responsabilidad derivada de que se nos haya ocultado información o se nos haya proporcionado información incompleta.
- El hecho de que hagamos uso de tal información no puede interpretarse como una opinión sobre la misma, no aceptando responsabilidad sobre el impacto causado por la imprecisión o error que dicha información pudiera tener en nuestro trabajo.
- Una parte sustancial de nuestro trabajo y, por tanto, de los resultados de la valoración, se ha basado en las proyecciones financieras que resultan de la aplicación de los criterios establecidos por la Dirección del Grupo, y que recogen la estimación más fundamentada de la Dirección acerca de los resultados y flujos de caja libres esperados de la actividad de las sociedades, basándose en las presentes circunstancias y su posible evolución futura. Debido al carácter incierto que tiene cualquier información basada en expectativas futuras, podrían producirse diferencias entre los resultados presupuestados y los reales que, eventualmente, pudieran ser significativos e incidir en las conclusiones de este Informe. En consecuencia, no asumimos responsabilidad alguna que de ello se derive.

- Asimismo, consideramos conveniente resaltar que si se produjesen modificaciones en las expectativas del negocio materializadas en el flujo de caja proyectado y/o en la tasa de actualización aplicada (por variaciones en los tipos de interés, los niveles de riesgo o la estructura financiera) los resultados de la valoración serían diferentes.
- Quisiéramos destacar que no existe un método estándar o universal que proporcione un valor irrefutable de un activo o negocio, habida cuenta de que entre los elementos a valorar se encuentran, entre otros muchos de carácter material y objetivo, la capacidad de gestión de un equipo y las características y evoluciones del mercado. No obstante, se han aplicado fórmulas generalmente aceptadas como útiles para establecer parámetros de razonabilidad de un valor.
- Se ha obtenido de los representantes del Consejo de Gepro XXI, S.L. (sociedad cabecera del Grupo), una carta donde se nos comunica que han puesto a nuestra disposición toda la información significativa de la que tienen conocimiento y que estiman relevante para la adecuada realización de nuestro trabajo.
- No asumimos responsabilidad en cuanto a la actualización que habría que realizarse como consecuencia de aquellos hechos o circunstancias que se produzcan después de la fecha de emisión de este Informe.
- La realización de una estimación técnica del valor de un negocio parte de ciertas asunciones, tanto en los métodos aplicados, como en las hipótesis asumidas en el cálculo del flujo de caja generado a futuro por el mismo. Por este motivo, cualquier estimación de valor debe entenderse en dicho contexto y siempre como un marco de referencia.
- El resultado de nuestro Informe no tendrá carácter vinculante dentro de ningún proceso de negociación, en curso o futuro. Nuestros resultados únicamente pueden constituir un elemento de análisis y de ninguna forma constituirán una recomendación para que se lleve a cabo una transacción.

Alcance y limitaciones del estudio

Sección 1

Limitaciones al alcance

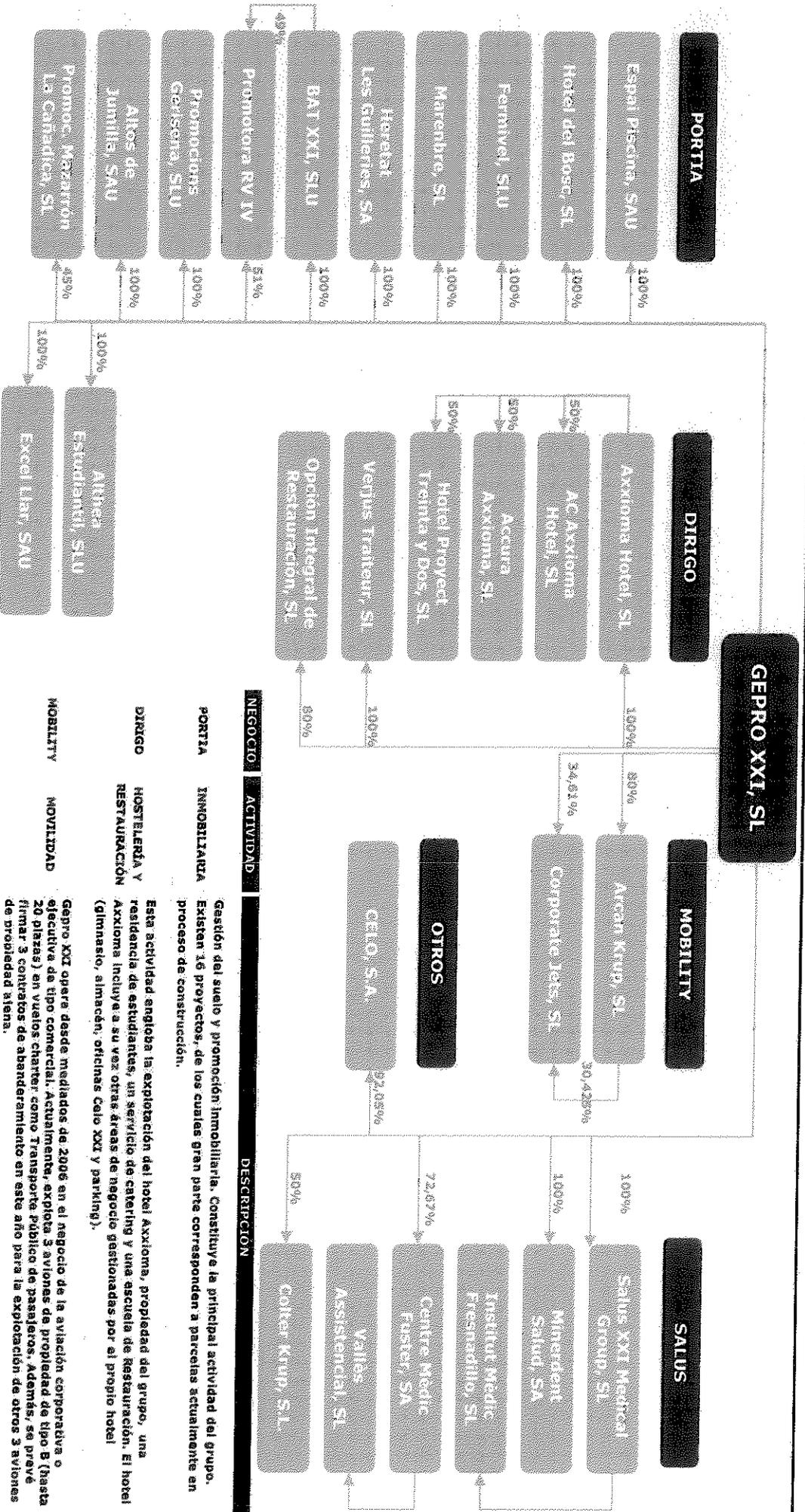
- Para algunas sociedades auditadas no hemos obtenido los informes de auditoría y Cuentas Anuales del ejercicio 2007. Para más información, ver Anexo 1 de este informe.
- No hemos obtenido las Cuentas Anuales ni información financiera contable detallada de las sociedades Accura Axxioma, S.L., Hotel-Proyect 32, S.L., Arcan Krup, S.L. y Colter Krup, S.L. a la fecha de la valoración, por lo que no ha sido posible analizar la existencia de activos o pasivos no operativos a 31 de diciembre de 2007.
- La sociedad Fully-booked, S.L. no ha sido incluida en el perímetro de la valoración, según la Dirección dicha sociedad ha sido liquidada en 2007, si bien no hemos obtenido información al respecto.
- Los negocios de Movilidad, Hostelería y Restauración y Salud del Grupo se encuentran en una fase muy inicial o de puesta en marcha, por lo que no se ha podido contrastar la razonabilidad de las hipótesis consideradas por la Dirección del Grupo con datos históricos representativos.
 - No se ha tenido acceso a la documentación referente a aspectos legales, regulatorios, permisos, licencias y/o autorizaciones de ninguno de los negocios, activos o instalaciones. Cualquier restricción regulatoria o urbanística o legal existente tendría un impacto significativo en los resultados de nuestro trabajo.
- Aspectos a considerar en el negocio Inmobiliario:
 - La Dirección del Grupo nos ha facilitado tasaciones de inmuebles realizadas por tasadores independientes según se detalla en la sección 5.1. "Portia". El valor de mercado atribuible a dichos activos asciende a 61 millones de euros, y supone un 72% del total de la valoración del Grupo.
 - Debe destacarse que no hemos verificado la situación registral de las fincas por no estar incluido en el alcance de nuestro trabajo. En cualquier caso, estos hechos han sido confirmados por la Dirección del Grupo en la carta de representaciones de 20 de mayo de 2008.
 - No se han realizado comprobaciones de superficies, propiedad, registros de la propiedad ni urbanísticos. Se ha realizado un muestreo básico de valores de mercado para poder llevar a cabo el análisis de los valores aportados. Nuestro trabajo de análisis se ha apoyado en la documentación suministrada. Esta información ha sido considerada suficiente para dicho análisis de evolución de los valores pero no suficiente para realizar una valoración completa de los activos.
- Aspectos a considerar en el negocio de Movilidad:
 - No se han obtenido los acuerdos vigentes con los principales proveedores de combustible de las aeronaves, BP y Shell, fundamentalmente, para poder contrastar la razonabilidad de las tarifas aplicadas en las proyecciones de la Dirección. Los acuerdos obtenidos expiraban con fecha de marzo 2008.
 - No se ha obtenido documentación soporte sobre las hipótesis técnicas aplicadas en relación a las horas de vuelo y consumos de combustible de las aeronaves por no disponer de información histórica al tratarse de una sociedad constituida a finales de 2006.
 - No se ha obtenido documentación soporte acerca de la razonabilidad de la hipótesis establecida por la Dirección en relación al valor residual de las aeronaves al final de su vida útil (15 años) igual a un 40% de su valor de adquisición.
- Aspectos a considerar en el negocio de Salud:
 - No hemos obtenido evidencia justificativa acerca de las rentas pactadas con los médicos por no establecerse en los contratos y no disponer de datos históricos.
- Aspectos a considerar en la sociedad holding (Gepro XXI) y otras sociedades:
 - Al no disponer la Dirección de proyecciones, dichas sociedades, algunas de ellas inactivas, han sido incorporadas al patrimonio del Grupo según su valor teórico contable al 31 de diciembre de 2007 corregido por las plusvalías de los activos inmobiliarios o financieros o activos no operativos y saldos con empresas del Grupo. Los datos relativos al valor teórico contable se han obtenido de los EFFF auditados, en su caso, el 31 de diciembre de 2007.
- Este informe debe tratarse de forma completa, ninguna parte del mismo puede ser separada del resto. Consta de 70 páginas numeradas consecutivamente y en sección aparte los anexos.

Deloitte

Sección 2

Perímetro de la valoración

Perímetro de la valoración - Estructura societaria



NEGOCIO ACTIVIDAD

DESCRIPCION

PORTIA **INMOBILIARIA**
 Gestión del suelo y promoción inmobiliaria. Constituye la principal actividad del grupo. Existen 16 proyectos, de los cuales gran parte corresponden a parcelas actualmente en proceso de construcción.

DIRIGO **HOSTELERIA Y RESTAURACION**
 Esta actividad engloba la explotación del hotel Axxioma, propiedad del grupo, una residencia de estudiantes, un servicio de catering y una escuela de restauración. El hotel Axxioma incluye a su vez otras áreas de negocio gestionadas por el propio hotel (gimnasio, almacén, oficinas Celio XXI y parking).

MOBILITY **MOVILIDAD**
 Gepro XXI opera desde mediados de 2006 en el negocio de la aviación corporativa o ejecutiva de tipo comercial. Actualmente explota 3 aviones de propiedad de tipo B (hasta 20 plazas) en vuelos charter como Transporte Público de pasajeros. Además, se prevé firmar 3 contratos de abanderamiento en este año para la explotación de otros 3 aviones de propiedad propia.

SALUS **SALUD**
 El grupo realiza la explotación de 5 centros médicos que ofrecen un servicio privado de salud integral, moderno y avanzado.

CELO **OTROS**
 Sociedad cotizada en el Mercado de Corros de la Bolsa de Valores de Barcelona. Actualmente sin actividad. Ostenta cuentas en tesorería. Gepro XXI tiene previsto efectuar una fusión impropia con CELO.

Deloitte

Sección 3

Criterios de valoración aplicados

Descripción de los criterios de valoración

Sección 3

- En base a las características y naturaleza de las actividades desarrolladas por la Sociedad, el trabajo de aproximación a su valor razonable al 31 de diciembre de 2007 se ha realizado mediante la suma de las distintas partes que conforman su actividad.
- Así pues, en la realización de nuestro trabajo hemos aplicado aquellos criterios de valoración que, teniendo en cuenta las actividades del Grupo y el objetivo de la valoración, mejor se adaptan a los diferentes tipos de negocios desarrollados y a las expectativas futuras, mediante **suma de las partes**, entendiendo como tales, las distintas divisiones y áreas que componen el grupo:
 - Portia
 - Mobility
 - Salus
 - Dirigo
 - Celso
 - Resto de Sociedades del Grupo
 - Bases imponibles negativas pendientes de compensar
- Los métodos de valoración empleados han sido los siguientes:
 - Descuento del flujo de caja libre (DFCL).
 - Descuento del flujo de caja del accionista (DFCACC).
 - Valor liquidativo de los activos inmobiliarios después de impuestos (NNAV).
 - Tasación inmobiliaria de cada proyecto. Ver en sección 5.1. "Portia" el método aplicado en cada proyecto.
 - Múltiplos de transacciones y/o de compañías cotizadas comparables.
 - Valor teórico contable (VTC).

- En la siguiente tabla se resumen los métodos empleados en la valoración de las distintas áreas:

NEGOCIO	SOCIEDAD	ACTIVIDAD	MÉTODO APLICADO
PORTIA	ESPAT PISCINA, SAU	Sociedades inactivas	Valor teórico contable (VTC)
	HOTEL DEL BOSQ, S.L.		
	FERVIMEL, S.L.U.		
	MARENBER, S.L.		
MOBILITY	PROMOTORA RV IV, S.L.		
	HERETAT LES GUILIERIES, S.A.		
	BAT XXI, S.L.U.		
	PROMOCIONS GERISENA, S.L.U.		
DIRIGO	ALLOS DE JUMILLA, S.A.	INMOBILIARIA	NNAV
	PROMOCION MAZARON LA CANADICA, S.L.		
	ALTHEA ESTUDIANTIL, S.L.		
	EXCEL LLAR, S.A.U.		
SALUS	ARCAN KRUP, S.L.	Inactiva	VTC
	CORPORATE JETS, S.L.	MOVILIDAD	DFCACC
	AXOXOMA HOTEL, S.L.		
	AC AXOXOMA HOTEL, S.L.		
OTROS	OPCIÓN INTEGRAL DE RESTAURACIÓN, S.L.	HOSTELERIA Y RESTAURACIÓN	DFCL
	HOTEL PROYECT TREINTA Y DOS, S.L.		
	VERVUS TRAITTEUR, S.L.		
	SALUS XXI MEDICAL GROUP, S.L.		
SALUS	INSTITUT MÈDIC FRESNADILLO, S.L.		
	CENTRE MÈDIC FUSTER, S.A.		
	VALLES ASSISTENCIAL, S.L.		
	MINERDENT SALUD, S.A.		
SALUS	COLTIER KRUP, S.L.		
OTROS	CELSO, S.A.	VÍDRIO	Precio de adquisición y ofrecido en la OPA
	GEPRO XXI, S.L.	HOLDING	VTC corregido por plusvalías tácticas

- En las páginas siguientes se describen brevemente cada uno de los métodos mencionados.
- En el capítulo correspondiente a cada área objeto de valoración se explican los aspectos e hipótesis específicos empleados en la valoración de cada área de negocio.

Descripción de los criterios de valoración

Sección 3

Descuento del flujo de caja libre (DFCL)

- La comunidad de negocios reconoce como método generalmente aceptado el Método de Descuento de Flujos de Caja (DCFCL) por los motivos siguientes:
 - se trata de un método teóricamente correcto, de aplicación adecuada y generalmente aceptada en el caso de negocios en marcha,
 - es un método dinámico, enfocado hacia perspectivas futuras de negocio,
 - fundamenta el valor de un negocio en su capacidad de generación de fondos,
 - permite identificar las claves de la generación de valor.
- El método del DCF se basa en el concepto general de que el valor de un negocio equivale al valor presente de los rendimientos futuros generados por su actividad. Su aplicación permite obtener un valor de empresa o negocio mediante la actualización de los flujos de tesorería a generar por dicho negocio y disponibles para los proveedores de fondos (accionistas y prestamistas, en su caso).
- El método del DCF supone determinar un periodo explícito de proyección durante el cual se estiman los Flujos de Caja Libres (FCL) anuales en base a las proyecciones financieras suministradas por la Dirección del Grupo.
- Una vez determinados estos FCL para el periodo de proyección explícito, se estima el valor residual, que representa el valor de los fondos generados por el negocio a lo largo de su vida ilimitada, una vez se hayan estabilizado sus rentabilidades.
- Tanto los FCL calculados, como el valor residual, son descontados a la tasa de actualización estimada como el Coste Medio Ponderado de Capital (CMPC o WACC de acuerdo a sus siglas en Inglés).
- Al valor actual de los FCL se le agregan los Activos y Pasivos no Operativos y la Posición Financiera Neta (con entidades financieras y con el Grupo) para obtener el valor de las acciones.
- Este método ha sido el utilizado para la valoración de los negocios de Dirigo y Salus.

Descuento del flujos de caja del accionista (DFCacc)

- El método del DFCacc se basa en el concepto general de que el valor de los fondos propios de un negocio equivale al valor presente de los rendimientos futuros generados por su actividad, una vez atendido el servicio de la deuda. Este método de valoración permite obtener el valor de los Fondos Propios a partir de la caja

disponible para los accionistas.

- La aplicación del método del DFCacc supone determinar un periodo explícito de proyección durante el cual se estiman los Flujos de Caja para el Accionista anuales en base a las proyecciones financieras suministradas por la Dirección. Una vez determinados los Flujos de Caja para el periodo de proyección explícito, se estima el valor residual de la empresa o valor en continuidad, que representa el valor de los fondos generados por el negocio más allá del último año proyectado.
- Tanto los Flujos de Caja proyectados como el valor residual son descontados a la tasa de actualización estimada representativa la rentabilidad requerida por los accionistas.
- Este método ha sido el utilizado para la valoración del negocio Mobility (Corporate Jets, S.L.), dado que incorpora la deuda, factor inherente a dicho negocio, en su metodología de cálculo.

Valor liquidativo de los activos inmobiliarios del Grupo después de impuestos (NNAV)

- El valor liquidativo después de impuestos de los activos afectos al negocio inmobiliario se determina a partir de la adición a los fondos propios de cada sociedad de las plusvalías latentes netas de impuestos asociados a los activos inmobiliarios. Para el cálculo de las plusvalías se considera el valor de mercado de los activos, obtenido a partir de la tasación de un experto independiente, neto de impuestos. No se ha considerado el efecto de considerar el valor de mercado de la deuda, al no ser el efecto significativo ni tener el Grupo, instrumentos financieros.
- A efectos de calcular el efecto impositivo sobre las plusvalías brutas se ha considerado:

- Los impuestos sobre las plusvalías latentes del negocio de promoción de activos destinados a su venta final con una tasa impositiva del 30%.
- Los impuestos sobre las plusvalías latentes de activos inmobiliarios vinculados a un negocio patrimonial o de generación de rentas con una tasa impositiva del 30%, sin considerar la corrección monetaria del efecto inflación, y sin considerar la deducción fiscal por reinversión de activos.

Descripción de los criterios de valoración

Sección 2

Múltiplos de cotizadas comparables y de transacciones

- Se han utilizado estos métodos para la valoración de CELO y como método complementario y de contraste a los valores obtenidos por los anteriores métodos.
- El primer método toma como referencia la cotización de compañías comparables (como se valoran dichas compañías en el mercado) para valorar la sociedad analizada; el segundo método se basa en tomar como referencia como se han valorado en transacciones recientes compañías comparables a la objeto de análisis, durante los últimos años. La metodología aplicada en ambos casos es similar:

1. Identificación y selección de compañías/transacciones comparables. La base de referencia de empresas cotizadas y de empresas objeto de transacción debe estar constituido por entidades comparables en términos de líneas de negocio, estructura financiera, activos totales, etc, lo que a veces dificulta la aplicación de estos métodos por la imposibilidad de encontrar empresas similares a la sociedad objeto de valoración.
2. Cálculo del múltiplo a considerar: de las compañías/transacciones identificadas, se seleccionan los múltiplos subyacentes, estimándose el múltiplo de referencia a considerar mediante la aplicación de medidas estadísticas.
3. Valoración: aplicación del múltiplo de referencia a la partida de la cuenta de resultados sobre la que se calcula el múltiplo (ventas, EBITDA, EBIT...).

Resto de sociedades del Grupo

- El resto de sociedades del Grupo y proyectos en curso, han sido valoradas por su valor teórico contable, corregido por las plusvalías de los activos inmobiliarios o financieros o activos no operativos y saldos con empresas del Grupo. Los datos relativos al valor teórico contable se han obtenido de los EFFF auditados, en su caso, el 31 de diciembre de 2007.
- En relación a los proyectos en curso, a 31 de diciembre de 2007 el Grupo presenta varios proyectos en curso, algunos de los cuales se encuentran en fase de estudio y que dada su situación inicial no han sido considerados en la valoración del Grupo.

Bases imponibles negativas pendientes de compensar

- El método de valoración utilizado ha consistido en la actualización de las bases imponibles negativas pendientes de compensar según la tasa de descuento considerada en las compañías que las han generado y en función de cuando se vayan a aplicar según los planes de negocios proporcionados por la Dirección.

Deloitte

Sección 4

Principales asunciones y estimaciones

Hipótesis generales

Sección 4

- Las principales hipótesis y estimaciones consideradas en la aplicación de los métodos de valoración antes indicados se describen a continuación:

a) Horizonte temporal

- El horizonte temporal se corresponde con la duración estimada de cada uno de los negocios. En este sentido, a los efectos de este análisis, la Dirección de la Sociedad ha considerado que la duración de los negocios será ilimitada.
- Las proyecciones de la Dirección se han prolongado hasta la estabilidad de cada negocio.

b) Valor terminal, valor residual o valor de continuidad

- El valor terminal corresponde a la parte del valor global que se asigna a los activos netos operativos a partir del momento en que se considera que la rentabilidad de dichos activos se estabiliza.

c) Tasa de actualización o descuento

- La tasa de actualización corresponde, a nivel teórico, a la rentabilidad exigida por accionistas y prestamistas en el caso de DFCL y DFC Acc.
- Tal y como se ha indicado en la descripción de los métodos, los flujos de caja se descontarán al coste medio ponderado del capital (CMPC, "WACC" en inglés).
- El coste medio ponderado de capital corresponde, conceptualmente, al coste de capital de los recursos (propios y ajenos) utilizados en la financiación de los activos netos y se determina como media ponderada de dichas fuentes de capital.

Coste de los Recursos Ajenos

El coste de los recursos ajenos corresponde al coste a largo plazo, neto del efecto impositivo, de la financiación externa para la Sociedad.

En este sentido, como coste de los recursos ajenos se ha considerado el tipo de la financiación bancaria a largo plazo adoptada por cada línea de actividad, neta de efecto impositivo, a 31 de diciembre de 2007.

Coste de los Recursos Propios

Desde un punto de vista teórico, se refiere a la rentabilidad exigida por los accionistas considerando el riesgo de negocio y financiero de la Sociedad. El coste de los recursos propios se corresponde con un tipo de interés que equivale a la actividad de los activos sin riesgo a largo plazo (Deuda del Estado), incrementado en una prima en función del riesgo sistemático (operativo y financiero) del negocio.

- El coste de los recursos propios se establece en función del riesgo intrínseco del cada negocio y de su nivel de endeudamiento.
- En la tabla adjunta se indica la tasa de descuento aplicada en la valoración de cada una de las sociedades en las que se ha aplicado el método de DFCL o equity cash flow (o DFC Acc).

NEGOCIO	SOCIEDAD	CMPC
NOBILITY	CORPORATE JETS, S.L.	15,05% (*)
DIRRGO	AXIOMA HOTEL, S.L.	6,80%
	AC AXIOMA HOTEL, S.L.	9,53%
	ACCURA-AXIOMA, S.L.	10,73%
SALLS	INSTITUT MÈDIC PERNADILLO, S.L.	
	CENTRE MÈDIC FUSTER, S.A.	
	VALLÈS ASSISTENCIAL, S.L.	
	MINIROENT SALUD, S.A.	9,53%

(*) En el caso de C.J. el valor se por Equity CF, el dato presentado es el coste de los recursos propios (RCP).

d) Estructura financiera objetivo

- La estructura financiera objetivo a largo plazo se determina por la relación entre deuda con coste y recursos totales, a valor de mercado.

e) Deuda financiera neta

- A efectos de la presentación del valor Patrimonial se ha considerado la deuda financiera neta según los valores contables a 31 de diciembre de 2007.

f) Inversiones en Inmovilizado y variaciones del fondo de maniobra

- La Dirección de la Sociedad estima que:

- las inversiones en inmovilizado, recogidas en las proyecciones financieras, son las necesarias y suficientes, para acometer los niveles de actividad proyectados.
- a efectos del cálculo del valor en continuidad, el importe de la inversión futura es el suficiente para mantener el volumen de actividad y la generación de fondos en niveles similares al del ejercicio normalizado.
- no esperan variaciones significativas en el fondo de maniobra operativo como consecuencia de alteraciones en los periodos medios de cobro y pago.

g) Obligaciones o contingencias fuera de Balance

- La Dirección de la Sociedad manifiesta que, a su mejor entender y con la información a su disposición, a la fecha de emisión de este informe no existen contingencias u obligaciones materiales que pudieran tener un posible impacto significativo en los resultados o la situación financiera y patrimonial del Grupo.

h) Descuento por liquidez

- El descuento por liquidez se aplica sobre el valor para el accionista, y considera que un activo tiene menor valor cuanto menos líquido es. Dado que la Sociedad no cotiza, se considera necesario aplicar este descuento sobre parte de sus activos. El descuento por liquidez es un porcentaje que se aplica directamente sobre el valor de los activos no líquidos de la Sociedad (que son todos excepto la cartera de acciones y los activos inmobiliarios). El descuento aplicado suele oscilar entre el 25% y el 35% y se ha calculado a partir de la metodología de Darmodarlan (Investment Valuation, 2nd edition).

Deloitte

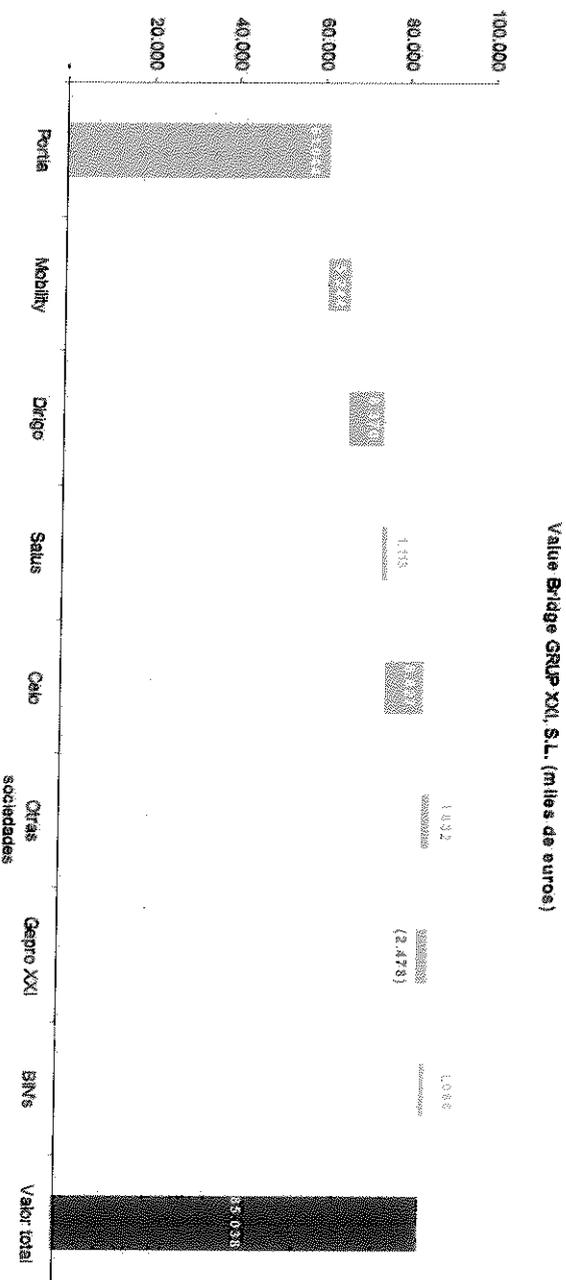
Sección 5

Resultado del estudio

Resultado del estudio

Sección 5

Según las proyecciones realizadas por la Dirección del Grupo el valor de Grup XXI a 31.12.07 asciende a 85.038 miles de euros.



- Dentro del contexto y objetivos definidos en el presente documento, mediante la aplicación de los métodos de valoración, criterios, consideraciones y aspectos relevantes descritos en este informe, la estimación del valor intrínseco atribuible a la totalidad de las acciones de Grup XXI a 31 de diciembre de 2007 sería de 85 millones de euros, aproximadamente, tal y como se muestra en la tabla adjunta.
- Queremos resaltar que para una adecuada comprensión de los resultados de este estudio se deben tener en cuenta todos los aspectos comentados en este informe, especialmente los incluidos en los apartados "Alcance y limitaciones del estudio" y "Factores que pueden tener un impacto significativo en la valoración".
- **Portia:** el valor de Grup XXI está muy fuertemente concentrado en Portia, que con 61 millones de euros representa un 72% del valor total del Grupo. Los principales proyectos inmobiliarios que lo componen son Villamartin (13,5 mill. €), Althea (13,1mill. €), L'Estomac (8,9 mill. €) y Villafraña (8,9 mill. €).
- **Mobility** aportaría al Grupo un valor de 5,2 millones de euros, de los cuales 2,7 millones provienen de la capacidad de las aeronaves de generar flujos de caja (principalmente el Falcon), y 2,5 millones provienen de las inversiones financieras a corto y largo plazo de la compañía.
- **Dirigo:** la segunda división en aportación de valor es Dirigo, con 8,4 millones de euros. La sociedad propietaria del hotel estaría valorada en 7,2 millones de euros, la gestora en 4,6 millones de euros, y la sociedad a cargo de la explotación del gimnasio, 0,2 millones de euros.
- **Salus** aportaría al Grupo un valor de 1,1 millones de euros, principalmente generado por el CMF Sabadell (0,6 mill. €) y Mirercent (0,2 mill. €). Los demás centros, dado su tamaño y/o nivel de endeudamiento, a día de hoy no aportan un valor significativo.
- **Celso:** cabe destacar las 234,4 miles de acciones que Grup XXI posee de Celso (92,05%), que han sido valoradas al precio de adquisición. Ello implica, a 31.12.07 un valor de 8,8 millones de euros.
- **Otras sociedades:** el Grupo cuenta con una serie de compañías que no tienen actividad y que han sido valoradas a su valor teórico contable corregido.
- **Gepro XXI:** Sociedad holding del Grupo se ha valorado a valor teórico contable, corregido en aquellos activos y pasivos ya considerados en la valoración de alguna de las otras unidades de negocio, o aquellos activos no recuperables y los saldos con empresas del Grupo.

Aspectos que pueden tener un impacto significativo en la valoración

Sección 5

Las proyecciones financieras y en consecuencia la valoración del Grupo muestra una gran sensibilidad a los factores que se detallan a continuación por línea de negocio.

- Las principales hipótesis y/o factores establecidos por la Dirección de la Sociedad en la elaboración de las proyecciones financieras y que queremos resaltar por su sensibilidad sobre el resultado final por línea de negocio son los siguientes:
Portia
 - En las tasaciones de activos, la clasificación urbanística actual de los suelos es clave a la hora de valorar los mismos, no debiéndose considerar las expectativas de valor de los mismos en función de la situación urbanística futura de los mismos, sino su calificación actual. Si bien lo anterior, es relevante indicar el valor de los suelos una vez finalizada la ejecución de los diversos planeamientos urbanísticos, dado su impacto en la valoración.
 - El Grupo mantiene dos activos en dicha situación:
 - Terreno de Villamartin: la tasación se ha efectuado considerando el valor actual del suelo. De considerarse, el valor del suelo una vez finalizada la ejecución del planeamiento urbanístico y las obras de urbanización, el valor del suelo urbanizado ascendería a 27.562.364 euros.
 - Terreno de Vilafranca: suelo rústico que se ha analizado en el supuesto de que fuera urbanizable en la tasación. El método de comparación con terrenos rústicos similares con expectativas de reclasificación urbanística nos daría un valor de 2.030.000 euros.
 - En relación con el terreno de Althea, se ha valorado como una promoción de viviendas y el valor de tasación esta condicionado al cambio de uso actual del suelo, y a los parámetros urbanísticos adoptados en la tasación.
 - **Mobility**
 - El número de horas de vuelo proyectadas es un factor clave, dado que una variación de un 1% anual para el periodo proyectado supondría una variación del Equity Value cercana al 20%.
 - Asimismo, los incrementos de tarifa tienen un impacto significativo en la valoración. Fijar los incrementos en base al IPC (4%), supondría una reducción del Equity Value del 20%. Los incrementos previstos por la Dirección son del 4,5%.
 - Otra variable clave es el incremento del precio del combustible, dado que la Sociedad no dispone de instrumentos de cobertura para las fluctuaciones del precio del carburante. Un incremento del precio del combustible del 15% (10% considerado en el modelo) significaría una reducción del Equity Value del 40%. Adicionalmente, cabe destacar que una variación en los costes de mantenimiento del 7% implicaría una reducción del Equity Value del 12%.
 - **Dirigo**
 - Por último, el modelo estima el valor residual de las aeronaves al final de su vida útil (15 años) en un 40% de su valor de adquisición. Una desviación sobre dicha hipótesis podría tener un impacto significativo en la valoración del negocio.
 - **Hotel Axxioma**, el CAPEX recurrente proyectado es un factor clave. Una variación del CAPEX anual de 50 miles de euros en todo el periodo proyectado, tendría un impacto en el Equity Value de 10%.
 - Las gestoras de los espacios del hotel tienen contratos de arrendamiento contratados con la sociedad Axxioma Hotel, S.L. de vencimiento fijo. Las proyecciones realizadas por la Dirección prevén la renovación de estos contratos a su vencimiento. La no renovación supondría un impacto significativo en su valoración.
 - El resultado del Parking, íntegramente imputado a Hotel Axxioma, es muy sensible a variaciones en la tarifa y la ocupación, mensual y diaria. Una variación de un 5% en la ocupación daría del primer ejercicio proyectado, 2009, supondría una variación de un 10% en el Equity Value.
 - La valoración de AC Axxioma es sensible al porcentaje de ocupación a partir de 2012 y al incremento de tarifa. Un variación en la ocupación a partir de 2012 del 3% supone una variación del Equity Value del 6%. Asimismo, una variación de un 5% en la tarifa supone una variación de alrededor de un 9% del Equity Value.
 - El número de abonados fijos a partir de 2013 y el porcentaje que representan los clientes individuales sobre el total son factores clave en la valoración de Accura Axxioma. Tanto una variación del colectivo de clientes individuales como del número de abonados de media, tendrían un impacto significativo sobre el Equity Value.
- **Salus**
 - En los centros médicos de la división "Salus", los factores clave son los porcentajes de ocupación de los centros y el porcentaje de honorarios cobrados.
 - En los centros médicos, una variación en el porcentaje de ocupación del 2,5% supone un impacto del 20% en el Equity Value de la línea de negocios. Asimismo, variaciones del 2,5% en el porcentaje de los honorarios de los médicos suponen una variación del 61% en el Equity Value.
 - Por otro lado, los inmuebles donde se ubican los centros de salud, a excepción del Centro de Sant Cugat, se encuentran en régimen de arrendamiento. Las proyecciones realizadas por la Dirección asumen la renovación de estos contratos a su vencimiento. En caso de no renovarse dichos contratos podría tener un impacto significativo en la valoración del negocio de salud.

Aspectos que pueden tener un impacto significativo en la valoración

Sección 5

Las proyecciones financieras y en consecuencia la valoración del Grupo muestra una gran sensibilidad a los factores que se detallan a continuación por línea de negocio.

Otras Sociedades

- Como consecuencia de las pérdidas generadas en los últimos ejercicios las siguientes sociedades del Grupo presentan fondos propios negativos o por debajo de las dos terceras partes del capital social:

- Minerents Salud, S.L.
- Vallés Asistencial, S.L.
- Verjus Traiteur, S.L.
- Opción Integral de Restauración, S.L.
- Promociones Gerisena, S.L.U.
- Espai i Piscina, S.A.U.

Por esta razón se encuentran dentro de lo estipulado en el artículo 260 de la Ley de Sociedades Anónimas, que establece las causas de disolución, a no ser que se tomen medidas oportunas para restablecer el equilibrio patrimonial. No obstante lo anterior, la Dirección ha realizado las proyecciones bajo el principio de empresa en funcionamiento, lo que presupone el apoyo de los accionistas en la recuperación de dicho equilibrio patrimonial.

Bases imponibles negativas pendientes de compensar

- Al 31 de diciembre de 2007, varias sociedades del Grupo han generado bases imponibles negativas pendientes de compensar cuyo importe ascienda a 5.609.277 euros. La Dirección del Grupo considera que podrá recuperar los créditos fiscales en los plazos legalmente establecidos, si bien queda fuera de nuestro alcance la verificación de la correcta acreditación de dichas bases imponibles negativas. En el caso de que no fueran aceptadas total o parcialmente por la agencia tributaria supondrían un impacto en la valoración.
- Asimismo, cualquier desviación en los planes de negocio de las compañías que ostentan dichas bases imponibles negativas podría suponer un impacto en la valoración.

Deloitte

Sección 5.1

Resultados del estudio – PORTIA

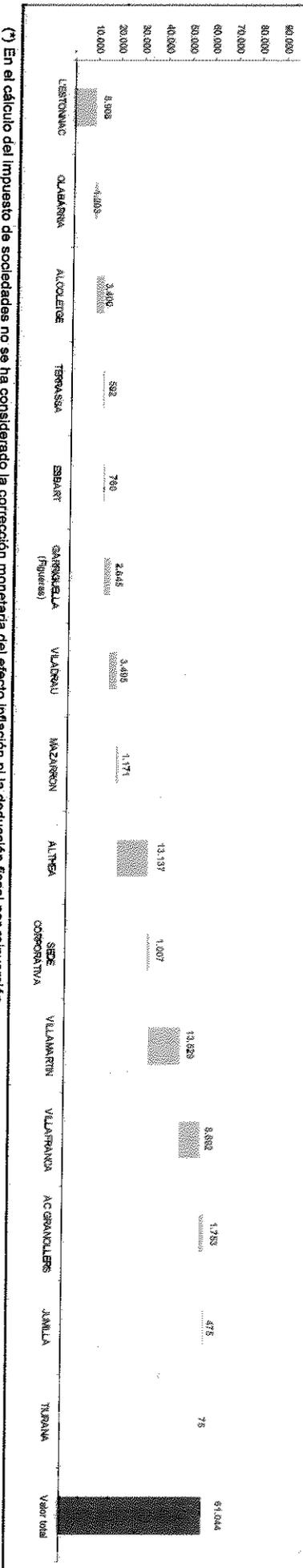
Portia - Resumen valoración

Sección 5.1.

A 31 de diciembre de 2007 la valoración de Portia asciende a 61.044 miles de euros. Las promociones más importantes por peso relativo son Villamartín (22%), Althea (21%), L'Estomac (15%) y Villafraña (15%)

Proyecto E=0000	Sociedad	Participación accionarial	VNC Contabilidad	Valoración s/Instituciones proporcionadas	Deuda	NAV	Impuesto sociedades (*)	NNAV	Otros activos no operativos	Equity value	Equity value atribuible
		A	B	C	D	E=(C-D)	F=(C-B)x30%	G=(E-F)	H	I=0+H	J=(I+A)
LESTONMAC	BAT XXI SL	100%	15.782	29.749	12.412	17.337	4.190	13.147	(4.239)	8.908	8.908
OLABARRIA	BAT XXI SL	100%	4.344	3.214	2.350	864	(339)	1.203		1.203	1.203
ALCOLETGE	EXCEL-LAR SA	100%	10.332	13.507	10.010	3.497	952	2.545	855	3.400	3.400
TERRASSA	EXCEL-LAR SA	100%	5.471	4.601	4.270	331	(261)	592		592	592
ESBART	EXCEL-LAR SA	100%	2.147	3.537	2.360,00	1.177	417	760		760	760
GARRIGUELLA (Figuerras)	PROM. GERSEVA	100%	2.535	9.853	6.523	3.330	2.195	1.134	1.511	2.645	2.645
VILADRÀU	H. LES GUILERES	100%	7.799	24.873	15.565	9.308	5.122	4.186	(691)	3.495	3.495
MAZZARRON	MAZZARRON	45%	4.346	5.589	1.753	3.837	373	3.464	(860)	2.603	1.171
ALTHEA	ALTHEA ESTUDIANTL	100%	7.779	25.875	8.224	17.652	5.429	12.223	915	13.137	13.137
SEDE CORPORATIVA	GERPROXXI	100%	3.008	7.144	4.896	2.248	1.241	1.007		1.007	1.007
VILLAMARTIN	GERPROXXI	100%	24.133	8.985		8.985	(4.544)	13.529		13.529	13.529
VILLAFRANCA	GERPROXXI	100%	10.868	8.046		8.046	(847)	8.892		8.892	8.892
AC GRANDIERS	HOTEL PROECT 32	50%	1.730	5.500		5.500	1.131	4.369	(863)	3.506	1.753
JUMILLA	ALTOS DE JUMILLA	100%	353	274		274	(24)	298	178	475	475
TIJURANA	BAT XXI SL	100%	75	75		75		75		75	75
Total			100.702	150.822	68.362	82.459	15.036	67.423	(3.195)	64.229	61.044

NNAV Portia Brñdre (miles €)



(*) En el cálculo del impuesto de sociedades no se ha considerado la corrección monetaria del efecto inflación ni la deducción fiscal por reinversión.

Portia – Comentarios sobre la documentación de las tasaciones

Sección 5.1.

Finalidad de las tasaciones revisadas

- Según consta en casi la totalidad de los informes revisados, las tasaciones se realizan con finalidad hipotecaria, salvo en los casos de L'Estonnac y Villafraña de Córdoba, cuya finalidad es asesoramiento de valor de mercado.

Metodología Empleada

- Los métodos aplicados recogen los criterios de la normativa ECO/805/2003 vigente. Todas las tasaciones, excepto en el caso del activo de l'Estonnac, han sido preparadas de acuerdo con la normativa ECO.
- Se utilizan los siguientes métodos de valoración:
 - Método del coste de reposición bruto y neto.
 - Método de comparación.
 - Método residual.
 - Actualización de rentas.
- En general, la metodología de valoración empleada es correcta para la finalidad deseada, salvo en el caso del activo de Villafraña de Córdoba (véase los comentarios del apartado 12. Villafraña).

Limitaciones de las tasaciones

- En algunos casos no se han realizado comprobaciones de superficies, registros de la propiedad ni urbanísticos, de hecho algunas de las tasaciones están condicionadas a que la documentación registral sea suficiente.
- No se han acreditado Pólizas de Seguro Decenal en algunos informes.
- Algunos valores hipotecarios estimados dependen de la aprobación definitiva de la Modificación o Revisión del Plan General.

Portia – Revisión valoración activos

Sección S.I.

1. L'Estonnac

- **Tasadora:** EUROVAL
- **Fecha:** 30-4-08
- **Valldez:** 30-10-08
- **Orden ECO/805/2003:** SI
- **Objeto:** proyecto promoción viviendas (44 viviendas en régimen libre y 10 de protección oficial) en Sant Cugat del Valles (Barcelona).
- **Uso considerado:** Uso residencial
- **Ocupación:** Desocupado
- **Metodología:** Coste reposición
- **Advertencias:**
 - Pendiente recibir licencia de obras emitida por el ayuntamiento y realizar la escritura de segregación de parcela y su inscripción en el registro de la propiedad.
 - No existe Declaración de Obra Nueva y debería realizarse e inscribirse con los parámetros adoptados en el presente informe. No se ha dispuesto de cédula de calificación o documento equivalente, los valores se han calculado de acuerdo con la superficie indicada en la documentación registral.
 - No se ha aportado documento acreditativo de la expedición del seguro de daños materiales.
 - Existen discrepancias entre la edificabilidad que aparece en los parámetros del proyecto aportado (6.505,61 m2) y la superficie de viviendas adoptada (8.521,95 m2). Estos es debido a que todas las plantas bajas del complejo son tipo dúplex, contando con una planta bajo rasante y que el proyecto aportado no computa dentro de la edificabilidad que aparece en la normativa. Esta diferencia de superficie se corresponde con los 2.471,34 m2 que ocupan estas plantas sótano y que se han registrado como parte de la superficie de vivienda.
 - Existe una discrepancia de 165 m2 a favor del visado del Colegio de Arquitectos. Se toma como superficie computable la del proyecto aportado, de 13.585,15 m2.

2. Olabarria

- **Tasadora:** Eurotasa S.A.U.
- **Fecha:** 7-3-08
- **Valldez:** Plazo hipotecario de 6 meses desde la fecha de emisión. La tasación no ha caducado a fecha del presente informe.
- **Orden ECO/805/2003:** SI
- **Objeto:** Proyecto de vivienda unifamiliar adosada en obra en San Cugat (Barcelona), sobre suelo urbano.
- **Uso considerado:** Residencial
- **Ocupación:** Desocupado
- **Metodología:** Valor residual para el suelo y el método de comparación para el edificio.
- **Advertencias:**
 - No se ha dispuesto del presupuesto de ejecución de obra ni del presupuesto de contrata.
- **Condicionantes:** No se ha dispuesto del proyecto visado.

Portia – Revisión valoración activos

Sección 5.1.

3. Alcoletra

- **Tasadora:** TINSA
- **Fecha:** 3-1-08
- **Validez:** Plazo hipotecario de 6 meses desde la fecha de emisión. La tasación no ha caducado a fecha del presente informe.
- **Orden ECO/805/2003:** Sí
- **Objeto:** Proyecto de Edificio mixto de viviendas y oficinas, que cuenta con 103 viviendas, 109 garajes bajo rasante, 1 local y otros anexos bajo y sobre rasante, actualmente en obras en Alcoletra (Lleida)
- **Uso considerado:** Residencial compatible con comercial.
- **Ocupación:** Desocupado.
- **Metodología:** Coste de reposición bruto actual
- **Advertencias:**
 - ✓ En la finca 2993 existen discrepancias entre la superficie comprobada del inmueble y la registral y/o catastral.
 - ✓ No se ha dispuesto del contrato de ejecución de obra ni presupuesto de contrata.
 - ✓ No se ha aportado póliza del seguro decenal ni los documentos emitidos por el OCT. Se desconoce si existe reserva técnica.

4. Terrassa

- **Tasadora:** TINSA
- **Fecha:** 22-5-07
- **Validez:** La tasación se encuentra caducada a fecha del presente informe.
- **Orden ECO/805/2003:** Sí
- **Objeto:** Proyecto de edificio en manzana cerrada de 6 plantas sobre rasante y 3 sótanos bajo rasante, en proyecto (38 viviendas y 40 garajes), situado en Terrassa (Barcelona).
- **Uso considerado:** Residencial
- **Ocupación:** Desocupado
- **Metodología:** Método residual para el suelo y de comparación para el edificio.
- **Advertencias:**
 - ✓ Para determinar la clase de suelo y el aprovechamiento urbanístico, se ha consultado la documentación de planeamiento.
 - ✓ Se recomienda solicitar la cédula urbanística.
 - ✓ Se deberán inscribir como unidades independientes las entidades descritas en la tasación en los términos indicados en el proyecto aportado

Portia – Revisión valoración activos

Sección 5.1.

5. Esbart

- **Tasadora:** Sociedad de Tasación S.A.
- **Fecha:** 16-3-07
- **Validez:** La tasación se encuentra caducada a fecha del presente informe.
- **Orden ECO/805/2003:** Sí
- **Objeto:** Proyecto de edificio de viviendas de 1ª residencia, situado en Sant Cugat del Valles (Barcelona).
- **Uso considerado:** Residencial compatible con comercial.
- **Ocupación:** Desocupado
- **Metodología:** Método de comparación
- **Advertencias:**
 - ✓ No se ha aportado el seguro decenal.
 - ✓ No se ha dispuesto del estatuto de la comunidad en el que se integra el local valorado, por tanto se desconoce si tienen alguna limitación de uso y su posible influencia en el valor.

6. Garriguella

- **Tasadora:** TechnTasa
- **Fecha:** 22-1-08
- **Validez:** Hasta 13-8-08, por lo que a fecha del presente informe la tasación no está caducada.
- **Orden ECO/805/2003:** Sí
- **Objeto:** Suelo urbanizable, correspondiente al sector SDU-5, pendiente de gestión y urbanización, en Garriguella (Girona).
- **Uso considerado:** Residencial y terciario hotelero
- **Ocupación:** Desocupado
- **Metodología:** Residual dinámico
- **Advertencias:**
 - ✓ Los periodos de gestión urbanística pendiente han sido estimados por el tasador, en caso de variar, el valor del terreno se vería alterado.
 - ✓ Del valor de tasación del inmueble no se ha deducido la carga hipotecaria a favor de Banco pastor de 6.523.400 Euros. No se ha dispuesto de cédula urbanística.
 - ✓ Están pendientes de inscripción /las fincas resultantes del proyecto de reparcelación.
- **Condicionantes:** El valor de tasación queda condicionado a la aprobación y publicación del DOGC del proyecto de reparcelación del citado sector y posterior inscripción en los términos analizados en la tasación.

Portia – Revisión valoración activos

Z. Viladrau

• **Alcance de la valoración:**

Grupo XXI nos ha aportado tasaciones de algunos de los activos en diversas fechas y situaciones urbanísticas. El siguiente cuadro muestra la documentación aportada.

Parcela	Fecha de tasación	Tasadora	techo total	documentación aportada
UE-R1	16/06/2006	Techitasa	4.969	tasación no completa
UE-R2-2	16/06/2006	Techitasa	2.232	tasación no completa
UE-R3	16/06/2006	Techitasa	1.524	tasación no completa
UE-R4-2	16/06/2006	Techitasa	2.446	tasación no completa
UE-R6	16/06/2006	Techitasa	4.671	tasación no completa
UE-R1	20/12/2006	Techitasa	4.663	certificado y anexos
UE-R6	20/12/2006	Techitasa	2.072	certificado y anexos
UE-H1	11/12/2006	Techitasa	3.395	tasación completa
UE-R1 y A2*	27/03/2007	TINSA	nd	tasación no completa
UE-R1	18/09/2007	Techitasa	nd	certificado
UE-R2-2	25/02/2008	Techitasa	nd	certificado
UE-R4-2	29/02/2008	Techitasa	nd	certificado

*Grupo XXI nos indica que la parcela A2 corresponde con la denominada "embalse" en su plan de negocio. Se trata de una parcela no incluida en el ámbito del Segundo Sector (donde se encuentran los "R"), y corresponde a la parte de cesión del primer sector a favor del Ayuntamiento, que Grupo XXI adquirió mediante subasta.

Como se observa en el cuadro anterior, en general las tasaciones no se encuentran actualizadas a fecha de valoración. Grupo XXI nos indica que no dispone de tasaciones actualizadas para cada activo.

Por consiguiente hemos realizado la valoración de los activos, en base a la información aportada en el plan de negocio realizado por Grupo XXI. El siguiente cuadro los activos analizados:

Parcela	techo total	uso
Fase I		
UE-R1	4.969	residencial
UE-R6	2.242	residencial
Fase II		
UE-R2/2	2.232	residencial
UE-R6	2.429	residencial
UE-R3	720	residencial
UE-R4/2	1.440	residencial
Fase III		
UE-R7	1.119	residencial
PARCELA EMBALSE	2.880	residencial
UE-H1	3.600	hotelero

El alcance del presente trabajo no incluye un análisis urbanístico de los activos y por consiguiente, hemos considerado el techo máximo aportado por Grupo XXI en su plan de negocio. Adicionalmente, Grupo XXI nos ha indicado que se trataría de techo neto, es decir, descontada la cesión obligatoria al Ayuntamiento y como tal lo hemos considerado. En el caso de que quedarán pendientes cesiones de algún tipo, el valor de las parcelas indicado sufriría variaciones.

• **Método empleado:**

Para estimar el valor de mercado, hemos empleado el método residual estático. En las hipótesis utilizadas para este método hemos considerado lo siguiente:

Precios de venta:

- Viv. Unifamiliar adosada: 2.500 – 2.200 euros/m², dependiendo del tamaño de la vivienda.

- Viv. Unifamiliar pareada: 2.600 euros/m².

- Viv. Plurfamiliar: 2.700 euros/m².

- Garage: 18.000 euros/m².

- Trastero: 3.000 euros/m².

Costes de construcción:

- Viv. Plurfamiliar: 750 euros/m².

- Viv. Unifamiliar adosada: 800 euros/m².

- Viv. Unifamiliar pareada: 800 euros/m².

- Viv. Unifamiliar aislada: 900 euros/m².

Otro gastos de la promoción: 17% sobre los costes de construcción.

Se ha considerado un beneficio sobre coste de 21% y un coste de adquisición del suelo de 2.5%.

Avance de construcción Fase I: 18%.

Valor de mercado: 24.873.000 euros.

Fecha de valoración: 30/04/2008.

Portia – Revisión valoración activos

Sección 5.1.

8. Mazarrón

- **Tasadora:** TINSA
- **Fecha emisión:** 20-9-07
- **Validez:** Plazo hipotecario de 6 meses desde la fecha de emisión. La tasación ha caducado a fecha del presente informe.
- **Orden ECO/805/2003:** Sí
- **Objeto:** Proyecto de viviendas unifamiliares sobre suelo finalista situado en el Sector S-03-17 del Plan parcial La Cañarica Polígono 1 en Mazarrón (Murcia).
- **Uso considerado:** Residencial
- **Ocupación:** Desocupado
- **Metodología:** El método residual y el método de comparación para el inmueble.
- **Advertencias:**
 - ✓ Para determinar la clase de suelo y el aprovechamiento urbanístico, el tasador ha consultado la documentación de planeamiento.
 - ✓ Recomendación solicitar la cédula urbanística.
 - ✓ No se ha dispuesto de licencia de obra.
 - ✓ No se ha aportado póliza de seguro decenal ni lo documentos emitidos por el OCT.
 - ✓ Se desconoce si existe reserva técnica.
- **Condicionantes:** El valor de tasación queda condicionado a la entrega de la nota simple actualizada, ya que la entregada tenía una antigüedad mayor a tres meses

9. Alheta

- **Tasadora:** Euroval
- **Fecha de emisión:** 23-1-08
- **Validez:** Plazo hipotecario de 6 meses desde la fecha de emisión. La tasación no ha caducado a fecha del presente informe.
- **Orden ECO/805/2003:** Sí
- **Objeto:** Edificio de uso residencial en proyecto de 193 viviendas sobre suelo finalista, en Sant Cugat del Vallés (Barcelona).
- **Uso considerado:** Residencial (Residencia universitaria).
- **Ocupación:** Desocupado
- **Metodología:** Método de comparación
- **Advertencias:**
 - ✓ Los precios nominales del mercado local al que pertenece el inmueble tasado, no han experimentado caídas significativas y duraderas en los últimos 10 años.
 - ✓ No existe declaración de obra nueva y debería realizarse e inscribirse con los parámetros adoptados en el informe de tasación.
 - ✓ No se ha aportado documento acreditativo de la expedición del seguro decenal.
 - ✓ La tasación no es válida para la emisión de títulos hipotecarios.
 - ✓ Se trata de una residencia de estudiantes, aunque la tasación lo considere un edificio de viviendas.
- **Condicionantes:** El valor de tasación está condicionado al cambio del uso actual del suelo, y a los parámetros urbanísticos adoptados en la tasación. Está condicionado a la aportación del proyecto visado su correspondiente licencia de obras. Está condicionado a la declaración de obra nueva y división horizontal del inmueble tasado, conforme a los parámetros adoptados en la tasación.
- **Comentarios:** Se valora una promoción de viviendas condicionada al cambio de uso.

Portia – Revisión valoración activos

Sección 5.1.

10. Sede

- **Tasadora:** TINSA
- **Fecha:** 3-12-07
- **Validez:** Plazo hipotecario de 6 meses desde la fecha de emisión. La tasación no ha caducado a fecha del presente informe.
- **Orden ECO/805/2003:** Sí
- **Objeto:** Bloque aislado de tres plantas sobre rasante y 3 sótanos bajo rasante, que cuenta con 7 oficinas, 53 garajes y 8 trasteros, en Sant Cugat del Vallés (Barcelona).
- **Uso considerado:** Terciario
- **Ocupación:** Ocupado
- **Metodología:** Método residual para el solar y de actualización de rentas para el edificio.
- **Advertencias:**
 - ✓ No se ha dispuesto de la documentación que acredite la referencia catastral.
 - ✓ Condicionantes: El valor queda condicionado a la entrega del último recibo de alquiler

11. Villamartín

- **Tasadora:** Euroval
- **Fecha:** 21-4-08
- **Validez:** Plazo hipotecario de 6 meses desde la fecha de emisión. La tasación no ha caducado a fecha del presente informe.
- **Orden ECO/805/2003:** Sí, pero no cumple estrictamente con todos los requisitos al ser su finalidad distinta a las contempladas en el orden.
- **Objeto:** Suelo urbanizable industrial.
- **Ocupación:** In ocupante
- **Metodología:** Residual dinámico
- **Advertencias:**
 - ✓ En el supuesto caso de expropiación del terreno o que no se cumplan los plazos de desarrollo del sector de acuerdo a planeamiento, el valor del suelo sería inferior al que refleja este informe.
 - ✓ Se han descontado los gastos de urbanización, en el caso de que se aporte la carta del pago, el valor de la tasación aumentaría proporcionalmente.
 - **Condicionantes:** La tasación queda condicionada a la aprobación definitiva por parte de la Consejería de Urbanismo de la Junta de Andalucía de la modificación puntual de las Normas Subsidiarias de Villamartín .

12. Villafranca

- **Tasadora:** Euroval
- **Fecha:** 17-4-08
- **Validez:** Plazo hipotecario de 6 meses desde la fecha de emisión. La tasación no ha caducado a fecha del presente informe.
- **Orden ECO/805/2003:** Sí, pero no cumple estrictamente con todos los requisitos al ser su finalidad distinta a las contempladas en el orden.
- **Objeto:** Suelo rústico en Villafranca de Córdoba (Córdoba), destinado en actualidad a la explotación olivarera.
- **Uso considerado:** Residencial unifamiliar adosado, con sótano conjunto destinado a garajes.
- **Ocupación:** Se desconoce
- **Metodología:** Residual dinámico
- **Advertencias:**
 - ✓ El suelo rústico se analiza en el supuesto de que fuera urbanizable.
 - ✓ El valor facilitado es a título informativo y no sería válido para garantía hipotecaria. En el caso de valorarse como finca rústica, el valor de tasación sería considerablemente informativo.
 - ✓ Existen discrepancias entre la realidad física del inmueble y su descripción registral que no inducen dudas sobre su identificación y no influyen sobre los valores calculados. Algunos linderos no se han podido comprobar ya que se refieren a personas físicas.
 - ✓ Existe un exceso de cabida de la superficie del solar inferior al 15%. Se adopta la superficie reflejada en el Plan parcial.
- **Condiciones:** No se ha dispuesto de la cédula urbanística que permita determinar la clase de suelo y su aprovechamiento.
- **Comentarios:** En este caso, el método correcto de valoración es el método de comparación, con suelos rústicos similares, ya que la legislación vigente prohíbe la valoración con expectativas. Hemos tenido en cuenta 3 posibles escenarios:
 1. El método empleado en la tasación es aceptado: las diferencias entre nuestra estimación y la tasación no es material.
 2. Método de comparación con suelos con expectativas de reclasificación urbanística, en donde ya encontramos diferencias de valoración por parte de Deloitte en torno a un 75% menor siendo su valor de 2.030.000 euros.

Portia – Revisión valoración activos

Sección 5.1.

13. AC Granollers

- Tasadora: TINSA
- Fecha: 20-12-07
- Validez: Plazo hipotecario de 6 meses desde la fecha de emisión. La tasación no ha caducado a fecha del presente informe.
- Orden ECO/805/2003: SI
- Objeto: Solar situado en Montmeló (Barcelona)
- Uso considerado: Terciario
- Ocupación: Desocupado
- Metodología: Método del valor residual
- Advertencias:
 - ✓ Para determinar la clase de suelo y el aprovechamiento urbanístico, se ha consultado la documentación de planeamiento.
 - ✓ Se recomienda solicitar la cédula urbanística

14. Jumilla

- Tasadora: TINSA
- Fecha: 27-9-06
- Validez: La tasación está caducada a fecha del presente informe.
- Orden ECO/805/2003: SI
- Objeto: Hotel rural con 10 habitaciones dobles, 2 restaurantes con capacidad para 50 y 12 comensales, un salón de celebraciones para 220 comensales, aparcamientos, discoteca, piscina cubierta con sauna, sala de juegos y zonas ajardinadas, sobre una finca de 1.575.741 m2.
- Uso considerado: Industrial, comercial almacenaje, talleres, artesanal y equipamiento.
- Ocupación: Ocupado por el propietario actual
- Metodología: Coste de reposición neto
- Advertencias:
 - ✓ No se ha dispuesto de la declaración de obra nueva de la finca 11.536.
 - ✓ Se deberá realizar inscripción registral del inmueble valorado en los términos de la tasación.
 - ✓ No se han dispuesto de documentos contables.
- Comentarios: La sociedad tiene una participación del 2,96% en el activo, por lo que únicamente hemos tomado como valor de tasación el 2,96% de la misma, esto es, 273.571 euros.

Deloitte

Sección 5.2

Resultados del estudio – MOBILITY

Mobility - Hipótesis específicas

Sección 5.2

Las proyecciones abarcan un periodo de 15 años (2008-2022) según la vida útil estimada de las aeronaves. La Dirección no prevé la adquisición de nuevas aeronaves en el periodo proyectado. A partir de 2022 se deberían invertir nuevas aeronaves.

Principales hipótesis Euro/000	Real 2007	BP 2008	BP 2009	BP 2010	BP 2011-2022
INGRESOS					
% Incremento	n.a.	248,3%	21,4%	4,5%	4,5%
Cessna					
No aeronaves propias	1	2	2	2	2
Horas	314	650	650	650	650
Tarifa media	3.510	3.668	3.833	4.005	+ 4,5% anual
Falcon					
No aeronaves propias	1	2	2	2	2
Horas	191	750	850	850	850
Tarifa media	5.441	5.686	5.942	6.210	+ 4,5% anual
COSTES					
% Incremento combustible	n.d.	10,0%	10,0%	10,0%	+ 10% anual
% Incremento personal	n.d.	4,5%	4,5%	4,5%	+ 4,5% anual
% Incremento mantenimiento	n.d.	4,0%	4,0%	4,0%	+ 4,0% anual
% Incremento otros gastos	n.d.	4,0%	4,0%	4,0%	+ 4,0% anual
% EBITDA s/ventas	-47,2%	35,0%	35,0%	34,5%	34,5%
INMOVILIZADO					
Inversiones	(19.592)	(8.567)	(31)	(31)	(31) anual
CIRCULANTE					
PINC	21	21	21	21	21
PMP	136	136	136	136	136

Introducción

- Corporate Jets, sociedad dedicada a la aviación corporativa y ejecutiva de tipo comercial, inicia su actividad a mediados de 2006. En la actualidad poseen una flota de tres aeronaves: Cessna Citation XLS "Cessna", de 9 plazas, adquirido en diciembre de 2006 y 314 horas voladas en 2007; Falcon 900 C "Falcon", de 12 plazas, adquirido en mayo de 2007 y 191 horas voladas en 2007 y; otro Cessna adquirido en abril de 2008. Dichas aeronaves son financiadas a través de leaseings a 5 y 10 años.

Horizonte temporal

- Se ha realizado una proyección de 15 años considerando la vida útil estimada de las aeronaves. En consecuencia, el periodo proyectado es de 2008 a 2022, cubriendo un ciclo completo de negocio de Corporate Jets. En 2022, la compañía debería adquirir nuevas aeronaves, y comenzaría un nuevo ciclo.

Estructura financiera

- La Compañía financia sus aeronaves a través de arrendamientos financieros (leaseings) a 5 y 10 años y cuyos vencimientos se prevén para 2013, 2016 y 2017. En el momento del vencimiento, se prevé la ejecución de la opción de compra (que puede representar entre un 35% y un 60% del valor del bien). A efectos de esta valoración la Dirección ha considerado que el pago de dicha opción de compra se refina en 5 años más. Adicionalmente, la Dirección ha estimado un 40% de valor residual.
- De acuerdo con la estimación de la Dirección de la Sociedad, la estructura financiera objetivo se determina por la relación entre deuda con coste y recursos totales, a valor de mercado (42,9% capital propio y 57,1% capital ajeno).

- A 31 de diciembre de 2007, la deuda financiera neta de la Compañía asciende a 18,3 millones de euros:

Euro/000	
Deuda Financiera Neta	31.12.07
Leaseings	23.964
Préstamo	148
Póliza crédito	248
Deuda con accionistas	50
Total deuda	24.411
Depósito Leasing GE	(1.693)
Otras inversiones fin.	(1.694)
IFP	(3.387)
IPF B. Pastor	(2.000)
IFP	(2.000)
Tesorería	(686)
DFN	18.336

Nota: datos correspondientes al 100% de la compañía

- Cabe destacar que la compañía tiene activos no operativos (IPF+IFP+Tesorería) por un valor total de 6.073 miles de euros:

- 1.694 miles de euros correspondientes a un depósito constituido en relación al contrato de leasing con General Electric por la compra de una de las aeronaves Cessna.
- 988 miles de euros correspondientes a un depósito constituido a favor de Caja Cantabria en relación al contrato de leasing por la compra de la aeronave Falcon.
- 200 miles de euros en un depósito a plazo en Banc de Sabadell.
- 500 miles de euros de un bono de la CAM a largo plazo.
- 5 miles de euros de otros depósitos a largo plazo.
- 2.000 miles de euros de una imposición a plazo fijo (corto plazo) en Banco Pastor.
- Tesorería por 686 miles de euros.

Mobility - Hipótesis específicas (cont.)

Sección 5.2

La Dirección estima 650 y 850 horas de vuelo para el Cessna y el Falcon respectivamente, una vez adquieren el pleno rendimiento. Se suponen incrementos anuales de la tarifa media de la tarifa media del 4,5% y un incremento anual del combustible del 10%.

Principales hipótesis	Real	BP	BP	BP	BP
Euro/000	2007	2008	2009	2010	2011-2022
INGRESOS					
% Incremento	n.a.	248,3%	21,4%	4,5%	4,5%
Cassna					
Nº aeronaves propias	1	2	2	2	2
Horas	314	650	650	650	650
Tarifa media	3.510	3.668	3.833	4.005	+ 4,5% anual
Falcon					
Nº aeronaves propias	1	2	2	2	2
Horas	191	750	850	850	850
Tarifa media	5.441	5.686	5.942	6.210	+ 4,5% anual
COSTES					
% Incremento combustible	n.d.	10,0%	10,0%	10,0%	+ 10% anual
% Incremento personal	n.d.	4,5%	4,5%	4,5%	+ 4,5% anual
% Incremento mantenimiento	n.d.	4,0%	4,0%	4,0%	+ 4,0% anual
% Incremento otros gastos	n.d.	4,0%	4,0%	4,0%	+ 4,0% anual
% EBITDA s/ventas	-47,2%	35,0%	35,0%	34,5%	
INMOVILIZADO					
Inversiones	(19.592)	(8.567)	(31)	(31)	(31) anual
CIRCULANTE					
PMPC	21	21	21	21	21
PAIP	136	136	136	136	136

Hipótesis de Ingresos

- **Nº de aeronaves:** tres; la Dirección no contempla la adquisición de nuevas aeronaves en el periodo proyectado.
- **Horas de vuelo:** Calculadas en función de la capacidad anual de los aviones. Se estiman 650 horas anuales para Cessna, 850 horas anuales para Falcon una vez adquieran el pleno rendimiento.
- **Tarifa media:** La tarifa media por avión se ha estimado en 3.668 €/h (Cessna) y 5.686 €/h (Falcon) para 2008, suponiendo incrementos anuales del 4,5%.
- Los ingresos por avión se han calculado como producto del número de horas de vuelo anuales y la tarifa media por hora de vuelo según el tipo de avión.
- **Pernoctas:** Asimismo, la Compañía refactura a sus clientes las pernoctas que deban realizar sus pilotos, que se estiman en 200 anuales para Cessna, y 480 anuales para Falcon (cuyos vuelos son de mayor alcance).

Hipótesis de Costes

- **Combustible:** Calculado en base al consumo medio por avión (Cessna: 650 l/hora; Falcon: 1.000 l/h) y el coste por litro de combustible, que se incrementa a una tasa del 10% en base a información histórica de evolución del precio del queroseno para jet.
- **Mantenimiento:** El coste de mantenimiento engloba el seguro de motores, el mantenimiento en línea, las revisiones programadas y el mantenimiento correctivo. Se estima en función del calendario de revisiones de cada aeronave.
- **Personal:** Corresponde, fundamentalmente, al coste de la tripulación. Se consideran 2 tripulaciones completas por aeronave (una tripulación se compone de comandante, copiloto y azafata). Asimismo incluye responsables comerciales, administrativos y responsables de mantenimiento y operaciones. Incremento salarial anual del 4,5%.

Hipótesis de Inversión

- Adquisición del 2º Cessna en 2008 por importe 8 millones de euros financiado a través de un leasing a 5 años. No se prevén adquisiciones de nuevas aeronaves.
- Se ha estimado un Capex de reposición igual a la amortización. Asimismo, la Dirección estima que las aeronaves, al final de su vida útil, se pueden vender a un 40% de su valor de adquisición.

Venta aeronaves	Cessna 1	Cessna 2	Falcon	TOTAL
Año de venta	2022	2022	2022	
Coste de adquisición	8.794	8.258	19.188	36.240
% Valor residual	40,0%	40,0%	40,0%	40,0%
Valor residual	3.517	3.303	7.675	14.496
Efecto impositivo	(1.055)	(991)	(2.303)	(4.349)
Efecto neto de la venta	2.462	2.312	5.373	10.147

Hipótesis de Circulante

- Los movimientos de circulante se calculan en base a los periodos medios de pago y cobro históricos de la Compañía (2007). El IVA sobre ventas y compras es del 7% y 16%, respectivamente.

Determinación del valor terminal

- Para la estimación del valor terminal se han considerado los flujos de 2022. De cara a reflejar un repago de deuda recurrente a futuro, se ha aplicado al valor terminal el repago medio de deuda del periodo proyectado, así como un pago de intereses medio.

Mobility - Proyecciones y Valoración

Sección 5.2

En base a las proyecciones realizadas por la Dirección del Grupo el resultado de la valoración de Corporate Jets atribuible al Grupo, de aplicar el Equity Cash Flow, sería de 5.244 miles de euros.

Equity Cash Flow	BP 2008	BP 2009	BP 2010	BP 2011	BP 2012	BP 2013	BP 2014	BP 2015	BP 2016	BP 2017	BP 2018	BP 2019	BP 2020	BP 2021	BP 2022	Valor terminal
Ventas	9.257	11.233	11.739	12.267	12.819	13.386	13.999	14.629	15.287	15.975	16.694	17.445	18.230	19.050	19.908	19.908
EBITDA	3.243	3.935	4.052	4.177	4.290	4.411	4.517	4.629	4.728	4.820	4.903	4.974	5.032	5.074	5.097	5.097
%s/Ventas	35,0%	35,0%	34,5%	34,1%	33,5%	32,9%	32,3%	31,6%	30,9%	30,2%	29,4%	28,5%	27,6%	26,6%	25,6%	25,6%
EBIT	980	1.488	1.605	1.730	1.843	1.964	2.070	2.182	2.282	2.374	2.456	2.527	2.585	2.627	2.651	2.651
%s/Ventas	10,6%	13,2%	13,7%	14,1%	14,4%	14,7%	14,8%	14,9%	14,9%	14,9%	14,7%	14,5%	14,2%	13,9%	13,3%	13,3%
IS EBIT	(294)	(447)	(481)	(519)	(553)	(589)	(621)	(654)	(684)	(712)	(737)	(758)	(776)	(788)	(795)	(795)
Amortizaciones	2.263	2.447	2.447	2.447	2.447	2.447	2.447	2.447	2.447	2.447	2.447	2.447	2.447	2.447	2.447	2.447
Cash Flow Operativo	2.950	3.489	3.570	3.658	3.737	3.822	3.896	3.974	4.044	4.109	4.166	4.216	4.257	4.286	4.302	4.302
CAPEX	(8.567)	(31)	(31)	(31)	(31)	(31)	(31)	(31)	(31)	(31)	(31)	(31)	(31)	(31)	(31)	(31)
Working Capital	788	193	75	77	84	94	103	107	114	133	140	152	159	186	196	196
Free Cash Flow	(4.830)	3.651	3.615	3.704	3.791	3.885	3.968	4.050	4.127	4.211	4.275	4.337	4.385	4.441	(31.772)	4.271
Financieros y ext. (netos de Imp.)	(1.490)	(1.317)	(1.169)	(1.072)	(983)	(893)	(808)	(718)	(622)	(504)	(388)	(284)	(180)	(76)	(10.125)	(645)
Repago de deuda	4.563	(3.661)	(3.661)	(3.661)	(3.661)	(3.295)	(3.234)	(3.266)	(3.330)	(3.633)	(2.939)	(2.741)	(2.591)	(2.192)	(2.986)	(2.986)
Gastos a distribuir en varios ej.	764	1.745	1.631	1.511	1.384	1.254	1.131	1.002	864	694	527	378	228	78	-	888
Equity Cash Flow	(993)	418	416	483	530	951	1.057	1.128	1.039	768	1.476	1.690	1.842	2.251	14.593	1.528
Periodos	0,50	1,50	2,50	3,50	4,50	5,50	6,50	7,50	8,50	9,50	10,50	11,50	12,50	13,50	14,50	14,50
Factor de descuento	0,932	0,810	0,704	0,612	0,532	0,462	0,402	0,349	0,304	0,264	0,229	0,199	0,173	0,151	0,131	0,131
Flujos descontados	(926)	339	293	295	282	440	425	394	315	203	338	337	319	339	1.910	10.146
Valor terminal																

EQUITY VALUE 58,95%

Descuento por liquidez	30%
Equity value	12.708
Valor actual de los flujos	5.305
Valor terminal actualizado	1.329
Activos no operativos	6.074
Ke	15,05%
g	0,00%

- Corporate Jets ha sido valorada mediante el método de descuento de flujos de caja del accionista, de cara a tener en cuenta las salidas de caja derivadas de las cuotas de leasing y pagos de intereses por las aeronaves, aspecto crítico en este negocio.
- El Equity Cash Flow contempla el flujo de caja derivado de las operaciones de la compañía, los flujos derivados de inversiones en Inmovilizado y circulante, así como la devolución de deuda, pago de intereses, y posibles ingresos o gastos extraordinarios (en este caso la venta de los aviones al final de su vida útil).
- Cabe destacar que hasta 2021, la Compañía incurrir cada año en desembolsos importantes en relación a las cuotas de leasing de las tres aeronaves que opera. En 2022, al finalizar la vida útil de dichas aeronaves, la Dirección ha supuesto que se vendan a un 40% de su valor de adquisición, lo cual neto de impuestos asciende a 10.147 miles de euros (la diferencia respecto a los 10.125 mil euros de la fila "Financieros y ext. (netos de Imp.)" corresponde a intereses de otros leasings de activos de estructura).
- Asimismo, a 31 de diciembre de 2007 la Compañía dispone de inversiones financieras por valor de 6.074 miles de euros.
- Con las hipótesis planteadas en el modelo, el valor de la Sociedad ascendería a 12.708 miles de euros.
- Teniendo en cuenta la prima de liquidez, y que la participación de Grup XXI en Corporate Jets es del 58,95%, el valor atribuible a la participación que ostenta Gepro XXI está valorado en 5.244 miles de euros.

Mobility – Análisis de sensibilidad

Sección 5.2

El modelo de Corporate Jets muestra una gran sensibilidad a variaciones en sus principales componentes, horas de vuelo, tarifas y precio del combustible.

		SENSIBILIDAD EQUITY VALUE A Ke Y G				
		Ke				
		13,05%	14,05%	15,05%	16,05%	17,05%
g	0,00%	5.990	5.588	5.244	4.947	4.689
	0,50%	6.028	5.617	5.266	4.965	4.703
	1,00%	6.069	5.648	5.290	4.983	4.718
	1,50%	6.113	5.682	5.316	5.003	4.733
	2,00%	6.162	5.718	5.344	5.025	4.750

		SENSIBILIDAD EQUITY VALUE A HORAS E INC. TARIFAS				
		Horas				
		-2,00%	-1,00%	0,00%	1,00%	2,00%
Inc. Tarifas	4,00%	2.109	3.201	4.177	5.215	6.345
	4,25%	2.680	3.703	4.706	5.791	6.969
	4,50%	3.229	4.203	5.244	6.375	7.606
	4,75%	3.707	4.707	5.791	6.970	8.259
	5,00%	4.183	5.221	6.347	7.580	8.928

		SENSIBILIDAD EQUITY VALUE A INC. COMB. Y MANTENIM.				
		Inc. Combustible				
		5,00%	7,50%	10,00%	12,50%	15,00%
Inc. Manten	3,00%	6.771	6.172	5.419	4.466	3.245
	4,00%	6.598	6.000	5.244	4.291	3.051
	5,00%	6.409	5.811	5.053	4.100	2.834
	6,00%	6.203	5.602	4.844	3.892	2.588
	7,00%	5.977	5.374	4.616	3.661	2.300

- **Sensibilidad a Ke y a G**
- La aplicación de una tasa de descuento un p.p. superior a la utilizada implicaría un Equity Value inferior en un 6%, mientras que si se utilizase una tasa de descuento 2 p.p. superior, la reducción en Equity Value sería del 11%.
- En cambio, la sensibilidad del valor a la tasa de crecimiento (g) es menos significativa: la utilización de una tasa de crecimiento del 2%, implicaría incrementar el Equity Value en tan solo un 2%.

Sensibilidad a las horas y al incremento de tarifa

- El número de horas voladas es uno de los factores clave de la generación de ingresos. Tal y como se aprecia en la tabla adjunta, un incremento/decremento del 1% anual en dicho dato podría suponer incrementos/decrementos del Equity Value cercanos al 20%.
- Asimismo, el negocio de Corporate Jets es muy sensible a los incrementos de tarifa. Si éstos se limitasen al dato de IPC utilizado en el modelo de negocio (4%), el Equity Value se reduciría en un 20%.

Sensibilidad al incremento de combustible y mantenimiento

- El incremento del precio del combustible es una variable clave en el negocio de Corporate Jets, a la vez que es una de las más impredecibles. Tal y como se aprecia en la tabla adjunta, un incremento del combustible del 15% (lo cual está por debajo de la media de los últimos 10 años -ver serie histórica en Anexo II-), significaría una reducción del Equity Value de la compañía del 42%.
- En caso del mantenimiento, el grado de sensibilidad es menor, aunque es también significativo. Un incremento anual del coste de mantenimiento del 7% implicaría una reducción del Equity Value del 12%.

Deloitte

Sección 5.3

Resultados del estudio – DIRIGO

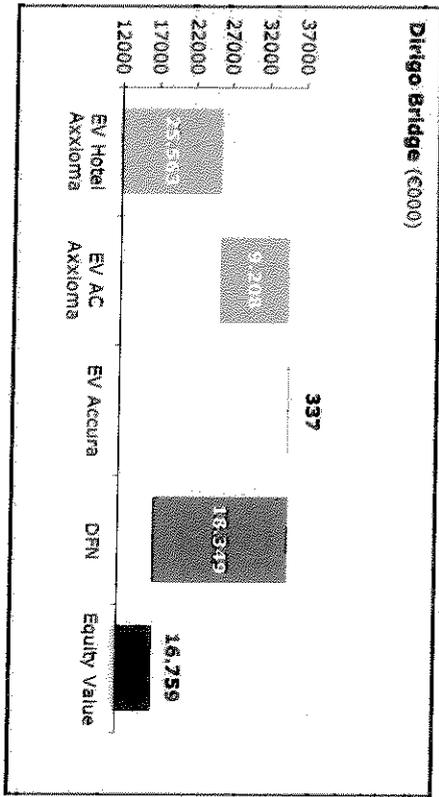
11

DIRIGO - Resumen Valoración

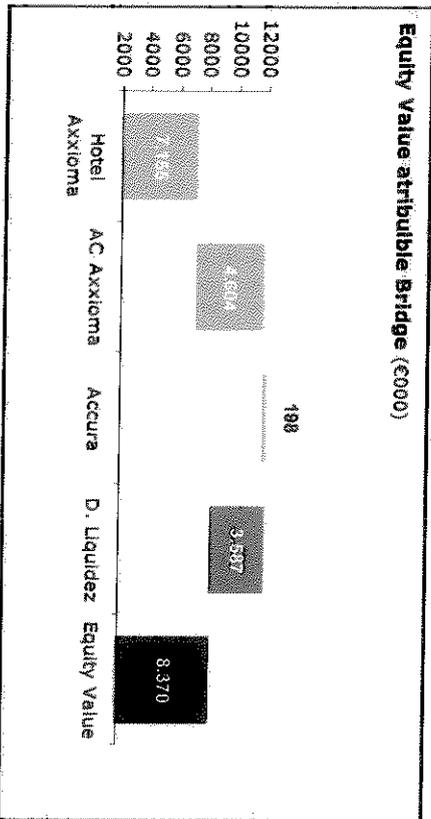
Sección 5.3

Según las proyecciones realizadas por la Dirección del Grupo el resultado de la valoración de la actividad de Dirigo atribuible al Grupo es de 8.370 miles de euros.

EQUITY VALUE atribuible	8.370
Descuento por iliquidez	30%
Equity Value	16.759
Enterprise Value	35.108
Valor actual de los flujos	26.029
Valor actual del valor Terminal	9.1079
DFN	(18.349)
MÚLTIPLOS IMPLÍCITOS	
EV / Ventas	5,5 X
EV / EBITDA	16,9 X
EV / EBIT	35,3 X



- La actividad de Dirigo, hostelería, se centra en el Hotel Axxioma (Axxioma Hotel, S.L.), actualmente en fase de construcción y cuya finalización se prevé a finales de 2008 para el inicio de su actividad en enero de 2009. El hotel incorpora el negocio inmobiliario a través de una sociedad patrimonial, con varias sociedades gestoras (hotel, gimnasio y parking).
- Axxioma Hotel, S.L. es una empresa patrimonial, propietaria del Hotel y dedicada a la cesión de los espacios del Hotel para su explotación. La gestión del parking del hotel se realizará directamente por la propia Compañía.
- La gestión del hotel ha sido cedida a la sociedad AC Axxioma Hotel, S.L., participada al 50% por Grup XXI.
- El espacio destinado al gimnasio ha sido cedido a la sociedad por Accura Axxioma, S.L., sociedad participada al 50% por Grup XXI.
- Asimismo, se ha habilitado un espacio destinado a la ubicación de micro almacenes cuya explotación ha sido cedida a la sociedad Blue Space, en la que el Grupo no ostenta ninguna participación.
- Adicionalmente, se prevé la instalación del departamento administrativo de Gepro XXI, S.L., en las oficinas del Hotel.
- A la fecha del presente informe un local se encuentra pendiente de ser alquilado.



Hotel Axxioma - Hipótesis específicas

Sección 5.3

La inversión total en el Hotel Axxioma asciende a 45 millones de euros, financiados con un préstamo de 28 millones de euros y una aportación de capital de 20 millones de euros.

Principales hipótesis	BP 2009	BP 2010	BP 2011	BP 2012	BP 2013-2033
INGRESOS					
Alquiler AC Axxioma (€/m ²)	85	99	112	121	126
% alquiler	22%	22%	22%	22%	22%
Alquiler Accura (€/m ²)	106	111	115	120	125
% Incremento	-	4%	4%	4%	4%
Alquiler Blue Space (€/m ²)	54	56	59	61	63
% Incremento	-	4%	4%	4%	4%
Alquiler Calo XXI (€/m ²)	84	87	91	95	98
% Incremento	-	4%	4%	4%	4%
Alquiler pendiente (€/m ²)	101	105	110	114	118
% Incremento	-	4%	4%	4%	4%
Beneficios parking	217	254	297	340	387
% Incremento	-	17%	17%	14%	14%
COSTES					
% Servicios exteriores s/ingresos	2,2%	2,1%	2,0%	1,9%	1,9%
% Amortización s/ingresos	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%
% Financieros s/ingresos	7,8%	7,0%	6,2%	5,5%	5,0%
% EBITDA s/ingresos	97,8%	97,9%	98,0%	98,1%	98,1%
% EBIT s/ingresos	44%	49%	54%	57%	59%
INMOVILIZADO					
Inmovilizado material	46.699	45.794	44.889	43.984	24.070
CIRCULANTE					
PNP	60	60	60	60	60
DEUDA FINANCIERA					
Préstamos V/P	26.921	26.001	24.893	23.522	-
FONDOS PROPIOS					
Capital	20.382	20.382	20.382	20.382	20.382

Introducción

- Hotel Axxioma está situado en Sant Cugat del Vallès y tiene una superficie de 5.310 m². En dicha superficie se prevé la puesta en marcha de un hotel en enero de 2009. Asimismo, las instalaciones del Hotel incluyen un gimnasio y un parking, y un espacio destinado a la explotación de micro almacenes.

Horizonte temporal

- La Dirección ha realizado proyecciones para el periodo 2009-2033 (25 años), año en el que finaliza el contrato de arrendamiento con AC Axxioma Hotel (gestora del hotel), principal fuente de rentas de la Sociedad. Para el resto de contratos, de duración inferior, se ha considerado que serán renovados en las

mismas condiciones. Si bien, de no ser así, el impacto en la valoración podría ser significativo.

Estructura financiera

- La financiación de la construcción del hotel se ha realizado a través de un préstamo sindicado de 28 millones de euros con vencimiento 2023, que devenga un tipo de interés del 4,65%. A 31 de diciembre de 2007 el saldo pendiente es de 18 millones de euros, si bien en 2008 se prevé incrementar la deuda en 9,6 millones de euros.

- Se ha considerado una estructura financiera común a toda la línea de actividad.

Hipótesis de Ingresos

- Los ingresos de la Sociedad patrimonial se derivan de la gestión del parking (actividad realizada directamente por Hotel Axxioma, S.L.) y las rentas de los alquileres, según el siguiente detalle:

- AC Axxioma Hotel: la renta anual se establece en un 22% de la facturación anual de dicha sociedad que explota el hotel.
- Accura Axxioma: se establecen 360 miles de euros como renta inicial de la sociedad gestora del gimnasio, proyectando un incremento en base al IPC (4%).
- Blue Space: se han acordado 225 miles de euros como renta inicial para el alquiler de micro almacenes, proyectando un incremento en base al IPC (4%).
- Gepro XXI, S.L.: se establece una renta de 146 miles de euros, incrementada de forma anual en base al IPC (4%).
- Local pendiente de arrendar: se estima una renta inicial de 60 miles de euros, incrementada en base al IPC (4%).

- Parking: la Sociedad imputa íntegramente a su cuenta de resultados el resultado antes de impuestos del Parking. Por ello, no se realiza una valoración específica del parking.

- Los ingresos generados en 2008 son relativos a los trabajos realizados para el propio inmovilizado vinculados a la finalización de la construcción del hotel.

Hipótesis de Costes

- Se han estimado unos gastos generales que representan un 1,9% sobre ingresos en 2009.

Hotel Axxioma - Hipótesis específicas

Sección 5.2

La inversión total en el Hotel Axxioma asciende a 45 millones de euros, financiados con un préstamo de 28 millones de euros y una aportación de capital de 20 millones de euros.

Principales hipótesis	BP 2009	BP 2010	BP 2011	BP 2012	BP 2013-2033
INGRESOS					
Aquífer AC Axxioma (€/m ²)	85	99	112	121	126
% alquiler	22%	22%	22%	22%	22%
Aquífer Accura (€/m ²)	106	111	115	120	125
% Incremento	4%	4%	4%	4%	4%
Aquífer Blue Space (€/m ²)	54	56	59	61	63
% Incremento	4%	4%	4%	4%	4%
Aquífer Calo XXI (€/m ²)	84	87	91	95	98
% Incremento	4%	4%	4%	4%	4%
Aquífer pendiente (€/m ²)	101	105	110	114	118
% Incremento	4%	4%	4%	4%	4%
Beneficios parking	217	254	297	340	387
% Incremento	17%	17%	17%	14%	14%
COSTES					
% Servicios exteriores s/ingresos	2,2%	2,1%	2,0%	1,9%	1,9%
% Amortización s/ingresos	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%
% Financieros s/ingresos	78%	70%	62%	55%	50%
% EBITDA s/ingresos	97,8%	97,9%	98,0%	98,1%	98,1%
% EBIT s/ingresos	44%	49%	54%	57%	59%
INNOVILIZADO					
Innovilizado material	46.699	45.794	44.889	43.984	24.070
CIRCULANTE					
PIVP	60	60	60	60	60
DEUDA FINANCIERA					
Prestamos V/P	26.921	26.001	24.893	23.522	-
FONDOS PROPIOS					
Capital	20.382	20.382	20.382	20.382	20.382

- Asimismo, se ha proyectado un gasto financiero relativo a los intereses del préstamo sindicado de 1,3 millones de euros en 2009. El tipo de interés aplicable del 4,65%.

Hipótesis de Inversión

- La inversión correspondiente a la construcción del hotel asciende a 45 millones de euros. Su finalización está prevista a finales de 2008.
- La Dirección no considera necesaria la inversión en Capex para los 5 primeros años de actividad del hotel (2009-13, ambos incluidos), si bien a partir de 2014 el Capex proyectado se corresponde con el 20% de la amortización del inmueble que correspondería a la inversión de reposición necesaria para tener

el inmueble en condiciones de uso.

- Para el cálculo del valor residual se ha considerado el Capex igual a la amortización del inmueble.
- Las proyecciones de la Dirección, para el ejercicio 2008, incluyen unos ingresos de 7.958 miles de euros correspondientes a los trabajos para el innovilizado realizados en la construcción del hotel.

Hipótesis de Circulante

- El tipo impositivo del IVA es del 16% tanto para compras como para ventas. Se ha proyectado un periodo medio de pago de 60 días y un periodo medio de cobro nulo, considerando que se cobra por anticipado.

- El working capital de 2009 asciende a 930 miles de euros debido a las retenciones efectuadas en concepto de IVA soportado en el proceso de construcción del hotel.

Valor residual

- Se ha partido de la hipótesis que los contratos de arrendamiento firmados van a ser renovados en el momento de su finalización. En caso de no renovarse, tendría un impacto significativo en la valoración realizada.

Hotel Axxioma – Proyección y valoración

Sección 5.3

Según las proyecciones realizadas por la Dirección del Grupo el resultado de la valoración de Hotel Axxioma atribuible al Grupo es de 7.155 miles de euros.

Free Cash Flow	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	
Ventas	7.958	1.675	1.852	2.035	2.184	2.303	2.405	2.505	2.608	2.713	2.823	2.928	3.037	
EBITDA	(0)	1.638	1.814	1.995	2.142	2.260	2.360	2.458	2.559	2.662	2.770	2.873	2.980	
% Ventas	0,0%	97,8%	97,9%	98,0%	98,1%	98,1%	98,1%	98,1%	98,1%	98,1%	98,1%	98,1%	98,1%	
EBIT	(0)	764	940	1.121	1.268	1.386	1.486	1.584	1.685	1.788	1.896	1.999	2.106	
% Ventas	(0)	45,6%	50,8%	55,1%	58,2%	60,2%	61,8%	62,9%	64,5%	65,9%	67,2%	68,3%	69,3%	
IS EBIT	0	(282)	(282)	(336)	(380)	(416)	(446)	(475)	(506)	(536)	(569)	(600)	(632)	
Amortizaciones	-	874	874	874	874	874	874	874	874	874	874	874	874	
Cash Flow Operative	(0)	1.409	1.532	1.659	1.762	1.844	1.914	1.983	2.054	2.126	2.201	2.273	2.348	
CAPEX	(7.959)	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)	
Working Capital	930	1.103	6	6	4	3	3	3	4	4	4	4	4	
Free Cash Flow	(7.029)	2.512	1.537	1.664	1.766	1.847	1.743	1.811	1.882	1.954	2.030	2.103	2.178	
Periodos	0,50	1,50	2,50	3,50	4,50	5,50	6,50	7,50	8,50	9,50	10,50	11,50	12,50	
Factor de descuento	0,968	0,966	0,848	0,794	0,696	0,596	0,512	0,441	0,382	0,335	0,297	0,267	0,243	
Flujos descontados	(6.802)	2.276	1.304	1.322	1.313	1.286	1.136	1.106	1.076	1.046	1.018	987	957	
Valor terminal														
ROI	-0,29%	-0,99%	-0,37%	0,16%	0,52%	0,84%	1,10%	1,39%	1,70%	2,03%	2,38%	2,75%	3,15%	
ROI (sin caja)	-0,30%	-1,06%	-0,39%	0,18%	0,56%	0,90%	1,19%	1,49%	1,83%	2,19%	2,57%	2,98%	3,43%	
ROE	-0,78%	-2,73%	-1,01%	0,44%	1,36%	2,10%	2,64%	3,16%	3,65%	4,11%	4,53%	4,89%	5,21%	
Free Cash Flow	BP	BP	BP	BP	BP	BP	BP	BP	BP	BP	BP	BP	BP	
Free Cash Flow	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033	Valor terminal
Ventas	3.146	3.261	3.382	3.508	3.635	3.768	3.907	4.053	4.198	4.353	4.511	4.680	4.849	4.849
EBITDA	3.087	3.199	3.318	3.441	3.566	3.696	3.832	3.975	4.117	4.269	4.423	4.589	4.754	4.754
% Ventas	98,1%	98,1%	98,1%	98,1%	98,1%	98,1%	98,1%	98,1%	98,1%	98,1%	98,1%	98,1%	98,1%	98,1%
EBIT	2.213	2.325	2.444	2.567	2.692	2.822	2.958	3.101	3.243	3.395	3.549	3.715	3.880	3.880
% Ventas	70,3%	71,3%	72,3%	73,2%	74,1%	74,9%	75,7%	76,5%	77,3%	78,2%	79,0%	79,8%	80,6%	80,6%
IS EBIT	(664)	(698)	(733)	(770)	(808)	(847)	(887)	(930)	(973)	(1.019)	(1.065)	(1.115)	(1.164)	(1.164)
Amortizaciones	874	874	874	874	874	874	874	874	874	874	874	874	874	874
Cash Flow Operative	2.423	2.582	2.585	2.671	2.758	2.849	2.945	3.045	3.144	3.251	3.358	3.475	3.590	3.590
CAPEX	(175)	(175)	(175)	(175)	(175)	(175)	(175)	(175)	(175)	(175)	(175)	(175)	(175)	(175)
Working Capital	4	5	5	5	5	5	6	6	6	6	6	7	7	(874)
Free Cash Flow	2.253	2.331	2.415	2.501	2.589	2.680	2.775	2.876	2.975	3.082	3.190	3.307	3.422	2.716
Periodos	13,50	14,50	15,50	16,50	17,50	18,50	19,50	20,50	21,50	22,50	23,50	24,50	25,50	26,50
Factor de descuento	0,411	0,361	0,351	0,338	0,316	0,296	0,277	0,260	0,243	0,228	0,213	0,200	0,187	0,175
Flujos descontados	927	898	871	845	819	794	770	747	723	701	680	660	639	475
Valor terminal														39.945
ROI	3,59%	4,05%	4,91%	5,34%	5,30%	5,25%	5,21%	5,17%	5,12%	5,08%	5,03%	5,00%	4,96%	4,91%
ROI (sin caja)	3,90%	4,42%	5,00%	5,88%	6,30%	6,76%	7,25%	7,78%	8,34%	8,95%	9,60%	10,32%	11,09%	11,92%
ROE	5,49%	5,74%	5,96%	6,41%	6,29%	6,18%	6,07%	5,97%	5,88%	5,78%	5,69%	5,62%	5,54%	5,46%

- El ROI y el ROE presentan una reducción paulatina a partir de 2025, dado que se va acumulando caja cada año y no se produce ninguna salida.
- Los múltiplos calculados sobre empresas patrimonialistas están en línea a nivel de EV/ Ventas y EBIT.

EQUITY VALUE 100%	7.155
Equity Value	7.155
Enterprise Value	25.563
Valor actual de los flujos	18.574
Valor actual del valor terminal	6.989
DFN	(18.408)
WACC	6,80%
9	0,00%
MÚLTIPLOS IMPRINCIPALES	
EV/ Ventas	15,3 x
EV/ EBITDA	15,6 x
EV/ EBIT	33,5 x
MÚLTIPLOS EMPRESAS COMPARABLES (*)	
EV/ Ventas	16,69
EV/ EBITDA	27,56
EV/ EBIT	32,90
COSTE DE LOS FONDOS PROPIOS	
WACC	6,80%
Coste de deuda	4,50%
Coste de capital	5,65%
COSTE DE LOS FONDOS AJENOS	
Coste de deuda	4,50%
Coste de capital	5,65%
ESTRUCTURA FINANCIERA	
Capital	3.248
Deuda	47.716
Patrimonio	50.964
Deuda/Valor	93,6%
Deuda/Valor	93,6%

* Fuente: bases de datos de sociedades cotizadas

Hotel Axxioma – Proyección y Valoración

Sección 5.3

El modelo muestra una gran sensibilidad a las variaciones de la Beta y de la WACC

EQUITY VALUE 100%	7.155
Equity Value	7.155
Enterprise Value	25.563
Valor actual de los flujos	18.571
Valor actual del valor terminal	6.989
DFN	(18.408)
WACC	6,800%
β	0,00%
MÚLTIPLOS IMPRECIOS	
EV // Ventas	15,3 X
EV // EBITDA	15,6 X
EV // EBIT	33,5 X
MÚLTIPLOS EMPRESAS COMPARABLES (*)	
EV // Ventas	16,69
EV // EBITDA	27,56
EV // EBIT	32,90
CÁLCULO WACC	
COSTE DE LOS FONDOS PROPIOS	
Rendimiento del activo	4,33%
Beta de depreciación	10,10%
Beta de depreciación	9,80%
Beta de depreciación	11,2%
Beta de depreciación	10,6%
Beta de depreciación	10,43%
COSTE DE LOS FONDOS AJENOS	
Tipo de flujos	1,00%
Riesgo (interés)	2,00%
k_D	3,25%
ESTRUCTURA FINANCIERA	
De. PEPD	47,74%
De. DFN	73,51%

* Fuente: bases de datos de sociedades cotizadas

	WACC	Beta
4,800%	5,800%	0,38
5,800%	6,800%	0,50
6,800%	7,800%	0,62
7,800%	8,800%	0,74
8,800%	9,800%	0,86
9,800%	10,800%	0,98
10,800%	11,800%	1,10
11,800%	12,800%	1,22
12,800%	13,800%	1,34
13,800%	14,800%	1,46
14,800%	15,800%	1,58
15,800%	16,800%	1,70
16,800%	17,800%	1,82
17,800%	18,800%	1,94
18,800%	19,800%	2,06
19,800%	20,800%	2,18
20,800%	21,800%	2,30
21,800%	22,800%	2,42
22,800%	23,800%	2,54
23,800%	24,800%	2,66
24,800%	25,800%	2,78
25,800%	26,800%	2,90
26,800%	27,800%	3,02
27,800%	28,800%	3,14
28,800%	29,800%	3,26
29,800%	30,800%	3,38
30,800%	31,800%	3,50
31,800%	32,800%	3,62
32,800%	33,800%	3,74
33,800%	34,800%	3,86
34,800%	35,800%	3,98
35,800%	36,800%	4,10
36,800%	37,800%	4,22
37,800%	38,800%	4,34
38,800%	39,800%	4,46
39,800%	40,800%	4,58
40,800%	41,800%	4,70
41,800%	42,800%	4,82
42,800%	43,800%	4,94
43,800%	44,800%	5,06
44,800%	45,800%	5,18
45,800%	46,800%	5,30
46,800%	47,800%	5,42
47,800%	48,800%	5,54
48,800%	49,800%	5,66
49,800%	50,800%	5,78
50,800%	51,800%	5,90
51,800%	52,800%	6,02
52,800%	53,800%	6,14
53,800%	54,800%	6,26
54,800%	55,800%	6,38
55,800%	56,800%	6,50
56,800%	57,800%	6,62
57,800%	58,800%	6,74
58,800%	59,800%	6,86
59,800%	60,800%	6,98
60,800%	61,800%	7,10
61,800%	62,800%	7,22
62,800%	63,800%	7,34
63,800%	64,800%	7,46
64,800%	65,800%	7,58
65,800%	66,800%	7,70
66,800%	67,800%	7,82
67,800%	68,800%	7,94
68,800%	69,800%	8,06
69,800%	70,800%	8,18
70,800%	71,800%	8,30
71,800%	72,800%	8,42
72,800%	73,800%	8,54
73,800%	74,800%	8,66
74,800%	75,800%	8,78
75,800%	76,800%	8,90
76,800%	77,800%	9,02
77,800%	78,800%	9,14
78,800%	79,800%	9,26
79,800%	80,800%	9,38
80,800%	81,800%	9,50
81,800%	82,800%	9,62
82,800%	83,800%	9,74
83,800%	84,800%	9,86
84,800%	85,800%	9,98
85,800%	86,800%	10,10
86,800%	87,800%	10,22
87,800%	88,800%	10,34
88,800%	89,800%	10,46
89,800%	90,800%	10,58
90,800%	91,800%	10,70
91,800%	92,800%	10,82
92,800%	93,800%	10,94
93,800%	94,800%	11,06
94,800%	95,800%	11,18
95,800%	96,800%	11,30
96,800%	97,800%	11,42
97,800%	98,800%	11,54
98,800%	99,800%	11,66
99,800%	100,800%	11,78
100,800%	101,800%	11,90
101,800%	102,800%	12,02
102,800%	103,800%	12,14
103,800%	104,800%	12,26
104,800%	105,800%	12,38
105,800%	106,800%	12,50
106,800%	107,800%	12,62
107,800%	108,800%	12,74
108,800%	109,800%	12,86
109,800%	110,800%	12,98
110,800%	111,800%	13,10
111,800%	112,800%	13,22
112,800%	113,800%	13,34
113,800%	114,800%	13,46
114,800%	115,800%	13,58
115,800%	116,800%	13,70
116,800%	117,800%	13,82
117,800%	118,800%	13,94
118,800%	119,800%	14,06
119,800%	120,800%	14,18
120,800%	121,800%	14,30
121,800%	122,800%	14,42
122,800%	123,800%	14,54
123,800%	124,800%	14,66
124,800%	125,800%	14,78
125,800%	126,800%	14,90
126,800%	127,800%	15,02
127,800%	128,800%	15,14
128,800%	129,800%	15,26
129,800%	130,800%	15,38
130,800%	131,800%	15,50
131,800%	132,800%	15,62
132,800%	133,800%	15,74
133,800%	134,800%	15,86
134,800%	135,800%	15,98
135,800%	136,800%	16,10
136,800%	137,800%	16,22
137,800%	138,800%	16,34
138,800%	139,800%	16,46
139,800%	140,800%	16,58
140,800%	141,800%	16,70
141,800%	142,800%	16,82
142,800%	143,800%	16,94
143,800%	144,800%	17,06
144,800%	145,800%	17,18
145,800%	146,800%	17,30
146,800%	147,800%	17,42
147,800%	148,800%	17,54
148,800%	149,800%	17,66
149,800%	150,800%	17,78
150,800%	151,800%	17,90
151,800%	152,800%	18,02
152,800%	153,800%	18,14
153,800%	154,800%	18,26
154,800%	155,800%	18,38
155,800%	156,800%	18,50
156,800%	157,800%	18,62
157,800%	158,800%	18,74
158,800%	159,800%	18,86
159,800%	160,800%	18,98
160,800%	161,800%	19,10
161,800%	162,800%	19,22
162,800%	163,800%	19,34
163,800%	164,800%	19,46
164,800%	165,800%	19,58
165,800%	166,800%	19,70
166,800%	167,800%	19,82
167,800%	168,800%	19,94
168,800%	169,800%	20,06
169,800%	170,800%	20,18
170,800%	171,800%	20,30
171,800%	172,800%	20,42
172,800%	173,800%	20,54
173,800%	174,800%	20,66
174,800%	175,800%	20,78
175,800%	176,800%	20,90
176,800%	177,800%	21,02
177,800%	178,800%	21,14
178,800%	179,800%	21,26
179,800%	180,800%	21,38
180,800%	181,800%	21,50
181,800%	182,800%	21,62
182,800%	183,800%	21,74
183,800%	184,800%	21,86
184,800%	185,800%	21,98
185,800%	186,800%	22,10
186,800%	187,800%	22,22
187,800%	188,800%	22,34
188,800%	189,800%	22,46
189,800%	190,800%	22,58
190,800%	191,800%	22,70
191,800%	192,800%	22,82
192,800%	193,800%	22,94
193,800%	194,800%	23,06
194,800%	195,800%	23,18
195,800%	196,800%	23,30
196,800%	197,800%	23,42
197,800%	198,800%	23,54
198,800%	199,800%	23,66
199,800%	200,800%	23,78
200,800%	201,800%	23,90
201,800%	202,800%	24,02
202,800%	203,800%	24,14
203,800%	204,800%	24,26
204,800%	205,800%	24,38
205,800%	206,800%	24,50
206,800%	207,800%	24,62
207,800%	208,800%	24,74
208,800%	209,800%	24,86
209,800%	210,800%	24,98
210,800%	211,800%	25,10
211,800%	212,800%	25,22
212,800%	213,800%	25,34
213,800%	214,800%	25,46
214,800%	215,800%	25,58
215,800%	216,800%	25,70
216,800%	217,800%	25,82
217,800%	218,800%	25,94
218,800%	219,800%	26,06
219,800%	220,800%	26,18
220,800%	221,800%	26,30
221,800%	222,800%	26,42
222,800%	223,800%	26,54
223,800%	224,800%	26,66
224,800%	225,800%	26,78
225,800%	226,800%	26,90
226,800%	227,800%	27,02
227,800%	228,800%	27,14
228,800%	229,800%	27,26
229,800%	230,800%	27,38
230,800%	231,800%	27,50
231,800%	232,800%	27,62
232,800%	233,800%	27,74
233,800%	234,800%	27,86
234,800%	235,800%	27,98
235,800%	236,800%	28,10
236,800%	237,800%	28,22
237,800%	238,800%	28,34
238,800%	239,800%	28,46
239,800%	240,800%	28,58
240,800%	241,800%	28,70
241,800%	242,800%	28,82
242,800%	243,800%	28,94
243,800%	244,800%	29,06
244,800%	245,800%	29,18
245,800%	246,800%	29,30
246,800%	247,800%	29,42
247,800%	248,800%	29,54
248,800%	249,800%	29,66
249,800%	250,800%	29,78
250,800%	251,800%	29,90
251,800%	252,800%	30,02
252,800%	253,800%	30,14
253,800%	254,800%	30,26
254,800%	255,800%	30,38
255,800%	256,800%	30,50
256,800%	257,800%	30,62
257,800%	258,800%	30,74
258,800%	259,800%	30,86
259,800%	260,800%	30,98
260,800%	261,800%	31,10
261,800%	262,800%	31,22
262,800%	263,800%	31,34
263,800%	264,800%	31,46
264,800%	265,800%</	

Parking - Hipótesis específicas

Sección 5.2

La gestión del parking es regida por Axxioma Hotel, S.L. por lo que el resultado de dicho negocio se encuentra integrado en la cuenta de explotación de Axxioma Hotel. El parking cuenta con una superficie de 8.953 m² y consta de 312 plazas.

Principales hipótesis	BP 2009	BP 2010	BP 2011	BP 2012	BP 2013-2033
INGRESOS					
Superficie total parking	8.953	8.953	8.953	8.953	8.953
Número de plazas	312	312	312	312	312
Plazas alquiladas	30	40	50	55	165
% Ocupación alquiler mensual	10%	13%	16%	18%	19%
% Ocupación alquiler día	50%	55%	61%	67%	75%
% Ocupación total	55%	61%	67%	72%	82%
Cuota mensual:	125	130	135	141	146
Tarifa horaria media horas/día	1,5	1,6	1,6	1,7	1,8
Rotación clientes por día	4	4	4	4	4
% Ingresos mensuales s/kotari	16%	19%	22%	23%	40%
% Ingresos diarios s/kotari	79%	76%	73%	73%	54%
COSTES					
Número de personas	5	5	5	5	5
% Costes personal s/Ingresos	21,4%	19,5%	17,9%	16,6%	15,5%
Incremento costes personal	4,5%	4,5%	4,5%	4,5%	4,5%
% servicios exteriores	1,3%	1,2%	1,1%	1,0%	0,9%
% EBITDA s/Ingresos	77,2%	79,1%	81,1%	82,5%	83,8%
CIRCULANTE					
PMP	60	60	60	60	60
EBIT	217	254	297	340	650
% Incremento		17%	17%	14%	Incr. 2%

Introducción

- El parking, ubicado en las instalaciones del Hotel Axxioma en Sant Cugat del Valles, cuenta con una superficie de 8.953 m² y consta de 312 plazas. Se estima el inicio de la actividad en enero de 2009.
 - El resultado antes de Impuestos del negocio del parking se encuentra integrado en el resultado de Hotel Axxioma.
- Horizonte temporal**
- La Dirección ha realizado proyecciones para el periodo 2009-2033, aplicando el mismo criterio que en Axxioma Hotel.
- Estructura financiera**
- Se ha contemplado una estructura financiera común para todos los negocios que conforman la línea de actividad.

Hipótesis de Ingresos

- Se proyectan dos tipologías de ingresos en función de su temporalidad:
 - Ingresos mensuales relativos al alquiler de plazas de parking.
 - Ingresos diarios correspondientes al tráfico diario del parking.
- El peso específico de los ingresos mensuales se incrementan pasando del 16% sobre el total de ingresos en 2009 a un 40% en 2033. Los ingresos diarios evolucionan inversamente del 79% en 2009 al 54% en 2033.
- El incremento de los ingresos mensuales se debe al aumento de las plazas alquiladas a razón de 5 unidades anuales a partir de 2012. En 2033 el número de plazas alquiladas es de 165.

Hipótesis de Costes

- Se ha estimado un coste total de personal de 60 miles de euros en 2009, representativo de un 21,4% sobre ingresos. El incremento anual proyectado es de 4,5%.

- Servicios exteriores representan alrededor de un 1% sobre ingresos para todo el periodo proyectado.

Hipótesis de Inversión

- No se ha estimado un Capex específico del negocio del parking dado que toda la inversión y reposición se realiza desde la sociedad Hotel Axxioma, S.L.

Hipótesis de Circulante

- Se ha considerado un tipo impositivo del IVA del 16%, tanto para compras como ventas. El periodo medio de cobro proyectado es nulo, considerando que se cobra por anticipado.

Valor residual

- Para el cálculo del valor residual se ha considerado que el mismo flujo que el generado en 2033, partiendo de la hipótesis de que el contrato de arrendamiento será renovado en el momento de su finalización. En caso de no renovarse, tendría un impacto significativo en la valoración realizada.

Parking - Hipótesis específicas

Sección 5.3

El EBIT proyectado presenta una mayor sensibilidad frente a cambios de ocupación y tarifa diarios que frente a cambios mensuales.

SENSIBILIDAD EBIT 2009 A PLAZAS ALQUILER Y OCUPACION

Ocupación % diaria	Plazas alquiladas/mes 2009				
	26	28	30	32	34
40,00%	169	171	172	174	176
45,00%	191	193	195	196	198
50,00%	214	215	217	218	219
55,00%	236	237	239	240	241
60,00%	258	260	261	262	263

- Los ingresos del Parking se dividen principalmente en ingresos por alquileres mensuales y alquileres diarios.
- El modelo ha sido proyectado tomando como referencia una ocupación mensual y una ocupación diaria inicial.
- Por ello, hemos realizado un análisis de sensibilidad sobre el EBIT del ejercicio 2009 para ver el impacto que tiene sobre dicha partida un cambio en las plazas alquiladas mensualmente y un cambio en el porcentaje de ocupación diaria de 2009.

SENSIBILIDAD EBIT A TARIFA DIARIA Y CUOTA MENSUAL

Tarifa diaria 2009	Cuota mensual inicial 2009				
	121	123	125	127	129
1,0	142	142	143	144	144
1,3	178	179	180	181	181
1,5	215	216	217	217	218
1,8	252	253	253	254	255
2,0	289	289	290	291	292

- En esta tabla hemos analizado el impacto sobre el EBIT de 2009 que tendría un cambio en la cuota mensual inicial y un cambio en la tarifa diaria inicial.

AC Axxioma - Hipótesis específicas

Sección 5.3

Se ha proyectado una ocupación del 68% a partir de 2012 y una tarifa en una entre 95 y 140 €/habitación. Los gastos por alquiler suponen el 22% de ingresos. El Revpar de 2009 es de 52 euros en línea con el resto de hoteles de la cadena AC Hoteles.

Principales hipótesis Euros 2009	BP 2009	BP 2010	BP 2011	BP 2012	BP 2013	BP 2014-2033
INGRESOS						
Número de habitaciones	90	90	90	90	90	90
Ocupación	55%	60%	65%	68%	68%	68%
Precio por habitación	95	100	106	110	114	Incr. 4%
Revpar	52	60	69	75	78	170
Incremento ingresos desayuno	-	15%	15%	8%	4%	4%
Incremento ingresos restaurante	-	29%	14%	8%	4%	4%
Incremento ingresos salones	-	5%	6%	4%	4%	4%
Incremento ingresos Pay TV	-	12%	12%	8%	4%	4%
Incremento otros ingresos	-	15%	15%	8%	4%	4%
COSTES						
Número de trabajadores	36	39	40	40	40	40
Incremento costes personal	-	4,5%	4,5%	4,5%	4,5%	4,5%
% Consumos s/ingresos	11%	12%	12%	12%	12%	12%
% Servicios exteriores s/ingresos	14%	14%	14%	14%	14%	14%
% Canon gestión s/ingresos	4%	4%	4%	4%	4%	4%
% Comisión agencia s/ingresos	2%	2%	2%	2%	2%	2%
% Alquiler s/ingresos	22%	22%	22%	22%	22%	22%
% EBITDA s/ventas	23,5%	23,6%	25,7%	26,7%	26,4%	26,5%
INMOVILIZADO						
Inversiones	(1.200)	(120)	(120)	(120)	(120)	(*)
CIRCULANTE						
PMPC	-	-	-	-	-	-
PMF	60	60	60	60	60	60
FONDOS PROPIOS						
Dividendos	80%	80%	80%	80%	80%	80%

(*) Inversión = amortización

Introducción

- El Hotel Axxioma, situado en Sant Cugat del Valiès, cuenta con 90 habitaciones y tiene una categoría de 4 estrellas. La sociedad gestora del hotel es AC Axxioma, participada al 50% por AC Hoteles y Axxioma Hotel, S.L. (sociedad propietaria del hotel). Se estima el inicio de la actividad en enero de 2009.

- AC Hoteles y Axxioma Hotel, S.L. ostentan el 50% de la sociedad gestora, si bien, es AC Hoteles quien en la práctica regirá la gestión del hotel.

Horizonte temporal

- Las proyecciones cubren el periodo 2009-2033 (25 años), coincidiendo con el vencimiento del contrato de alquiler con Axxioma Hotel.

Estructura financiera

- Se ha contemplado una estructura financiera común para todos los negocios que conforman la línea de actividad.

Hipótesis de Ingresos

- Los ingresos de la Sociedad se dividen en 3 líneas:

- Ingresos por habitación: representan alrededor de un 57% sobre ingresos totales en el periodo proyectado.

- Ingresos por alimentación y bebidas: evolucionan de un 29% en 2009 a un 32% sobre ingresos en 2018. Los ingresos por restaurante representan el 70% de dichos ingresos y los ingresos por desayunos un 30%.

- Otros ingresos: evolucionan de un 15% en 2009 a un 13% en 2018. La composición de otros ingresos es la siguiente:

- Ingresos por salones: pasan de representar un 73% en 2009 a un 70% en 2018.
- Ingresos Pay TV: oscilan alrededor de un 2% sobre total en ingresos en todo el periodo proyectado.
- Otros ingresos: evolucionan de un 25% en 2009 a un 29% sobre total ingresos en 2018.

- El Revpar (Revenue per available room) es de 52 euros en 2009 mientras que, según nos indica la Dirección, el Revpar de la cadena AC Hoteles es de 60 euros en el ejercicio 2007.

Hipótesis de Costes

- Los costes del ejercicio 2009 han sido estimados en base a la experiencia de AC Hoteles.

- El coste por attendamiento supone un 22% de los ingresos anuales de la Sociedad. Asimismo, se ha establecido un canon de gestión de un 4% sobre ingresos y una comisión de agencia de 3€ por cada reserva realizada a través del sistema de AC Hoteles.

AC Axioma - Hipótesis específicas

Sección 5.3

Se ha proyectado una ocupación del 68% a partir de 2012 y una tarifa en una entre 95 y 140 €/habitación. Los gastos por alquiler suponen el 22% de ingresos. El Repar de 2009 es de 52 euros en línea con AC Hoteles.

Principales hipótesis	BP 2009	BP 2010	BP 2011	BP 2012	BP 2013	BP 2014-2033
INGRESOS						
Número de habitaciones	90	90	90	90	90	90
Ocupación	55%	60%	65%	68%	68%	68%
Precio por habitación	95	100	106	110	114	Incr. 4%
Repar	52	60	69	75	78	170
Incremento ingresos desayunos	-	15%	15%	8%	4%	4%
Incremento ingresos restaurante	-	29%	14%	8%	4%	4%
Incremento ingresos salones	-	5%	6%	4%	4%	4%
Incremento ingresos Pay TV	-	12%	12%	8%	4%	4%
Incremento otros ingresos	-	15%	15%	8%	4%	4%
COSTES						
Número de trabajadores	36	39	40	40	40	40
Incremento costes personal	-	4,5%	4,5%	4,5%	4,5%	4,5%
% Consumos s/ingresos	11%	12%	12%	12%	12%	12%
% Servicios exteriores s/ingresos	14%	14%	14%	14%	14%	14%
% Canon gestión s/ingresos	4%	4%	4%	4%	4%	4%
% Comisión agencia s/ingresos	2%	2%	2%	2%	2%	2%
% Alquiler s/ingresos	22%	22%	22%	22%	22%	22%
% EBITDA s/ventas	23,5%	23,6%	25,7%	26,7%	26,4%	26,5%
INMOVILIZADO						
Inversiones	(1.200)	(120)	(120)	(120)	(120)	(*)
CIRCULANTE						
PMC	-	-	-	-	-	-
PMF	60	60	60	60	60	60
FONDOS PROPIOS						
Dividendos	80%	80%	80%	80%	80%	80%

(*) Inversión = amortización

Hipótesis de inversión

- Se ha contemplado una inversión inicial en mobiliario de 1.200 miles de euros según contrato firmado entre las partes. El Capex recurrente a partir de 2010 se estima igual a la amortización anual del inmovilizado prevista, de cara a mantener una reposición sistemática del activo. Esta hipótesis supone estimar un Capex/habitación de 1,3 miles de euros.

Hipótesis de circulante

- Se ha proyectado un tipo impositivo del IVA del 16% para las compras y del 7% para las ventas.
- El periodo medio de cobro proyectado es nulo, considerando que se cobra por anticipado.

Valor residual

- Para el cálculo del valor residual se ha considerado que el mismo flujo que el generado en 2033, último año de alquiler, partiendo de la hipótesis de que el contrato de arrendamiento será renovado en el momento de su finalización. En caso de no renovarse, tendría un impacto significativo en la valoración realizada.

Accura Axxioma - Hipótesis específicas

Sección 5.3

El modelo plantea estima una media de 950 abonados en 2009, incrementando un 60% en 2010.

Principales hipótesis	BP 2009	BP 2010	BP 2011	BP 2012	BP 2013	BP 2014	BP 2015-2033
INGRESOS							
Media abonados ejercicio	950	1.523	1.719	1.763	1.797	1.797	1.797
Incremento abonados		60%	13%	3%	2%	0%	0%
% personas individuales	60%	60%	60%	60%	60%	60%	60%
% parejas	25%	25%	25%	25%	25%	25%	25%
% jóvenes	15%	15%	15%	15%	15%	15%	15%
Cuota individual	100	104	108	112	117	122	Incr 4%
Cuota parejas	90	94	97	101	105	109	Incr 4%
Cuota jóvenes	80	83	87	90	94	97	Incr 4%
Ingresos por cuotas	1.175	1.861	2.137	2.263	2.397	2.493	2.593
Actividades deportivas	55	67	81	84	86	90	93
Área médica y estética	112	157	237	245	254	264	275
Alquileres	25	41	47	50	53	55	57
COSTES							
% costes personal s/ingresos	57%	41%	37%	36%	36%	36%	36%
% costes explotación s/ingresos	78%	56%	51%	50%	49%	49%	49%
% EDITDA s/ingresos	-35%	2%	12%	13%	15%	15%	14%
% financieras s/ingresos	2%	1%	1%	1%	0%	0%	0%
% EBIT s/ingresos	-42%	-2%	9%	10%	11%	11%	11%
INMOVILIZADO							
Inversiones							
CIRCULANTE							
PMc	30	30	30	30	30	30	30
PMp	60	60	60	60	60	60	60
FONDOS PROPIOS							
Dividendos	80%	80%	80%	80%	80%	80%	80%

(*) Inversión = amortización

Introducción

- Accura Axxioma, S.L., sociedad constituida al 50% entre Hotel Axxioma, S.L. y Accura Sport Management, tiene sus instalaciones en el recinto del Hotel Axxioma, en Sant Cugat del Vallès, cuya actividad se centra en la explotación del gimnasio del hotel. Se estima el inicio de la actividad en enero de 2009.

- Accura Sport Management y Axxioma Hotel, S.L. ostentan el 50% de la sociedad gestora, si bien, es Accura Sport Management quien en la práctica regirá la gestión del gimnasio.

Horizonte temporal

- Las proyecciones cubren el periodo 2009-2033 (25 años), coincidiendo con el vencimiento del contrato de alquiler con Axxioma Hotel.

Estructura financiera

- Se ha contemplado una estructura financiera común para todos los negocios que conforman la línea de actividad.
- A 31 de diciembre de 2007 Accura Axxioma tiene imposiciones a plazo fijo por valor de 59 miles de euros.

Hipótesis de Ingresos

- La tipología de ingresos es la siguiente: Cuotas (86%), actividades deportivas (3%), área médica y estética (9%) y alquileres (2%).
- Los ingresos por cuotas se desglosan en: cuotas mensuales (99%), cuotas por entradas puntuales y cuotas por inscripción.
- Los ingresos por actividades deportivas se desglosan en: ingresos por entrenador personal (78%), actividades complementarias (16%) y material deportivo (6%).
- Los ingresos del área médica y estética se desglosan en tratamiento de estética y masaje (89%), UVA (6%) y tratamiento de salud (5%).

Hipótesis de Costes

- Los costes de explotación representan a lo largo del periodo alrededor de un 86% sobre ingresos:
 - Costes de personal un 36%;
 - Servicios exteriores 50%.

Hipótesis de Inversión

- Se ha estimado una inversión inicial de 640 miles de euros en maquinaria y utensilios y un capex recurrente igual a la amortización anual con el fin de mantener una reposición sistemática del activo.

Hipótesis de Circulante

- Se ha considerado unos periodos medios de cobro y pago de 30 y 60 días y tipos impositivos del IVA del 16% para compras y para ventas.

Valor residual

- Se ha partido de la hipótesis que el contrato de arrendamiento firmado será renovado en el momento de su finalización. En caso de no renovarse, tendría un impacto significativo en la valoración realizada.

Accura Axxioma - Proyección y Valoración

Sección 5.3

Según las proyecciones realizadas el resultado de la valoración de Accura Axxioma atribuible al Grupo es de 198 miles de euros.

Free Cash Flow	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
Ventas	1.367	2.126	2.503	2.642	2.791	2.902	3.018	3.139	3.265	3.395
EBITDA	(485)	47	308	355	412	424	436	448	460	472
%s/Ventas	-35,4%	2,2%	12,3%	13,5%	14,8%	14,6%	14,4%	14,3%	14,1%	13,9%
EBIT	(577)	(46)	215	263	320	331	343	355	367	380
%s/Ventas	-42,2%	-2,2%	8,6%	9,9%	11,4%	11,4%	11,4%	11,3%	11,2%	11,2%
IS EBIT	173	14	(65)	(79)	(96)	(99)	(103)	(106)	(110)	(114)
Amortizaciones	93	93	93	93	93	93	93	93	93	93
Cash Flow Operativo	(312)	61	243	277	316	325	333	341	350	358
CAPEX	(640)	(93)	(93)	(93)	(93)	(93)	(93)	(93)	(93)	(93)
Working Capital	(433)	(132)	(70)	(29)	(33)	(28)	(29)	(28)	(33)	(33)
Free Cash Flow	(1.384)	(164)	81	155	191	204	211	220	224	233
Periodos	1,50	2,50	3,50	4,50	5,50	6,50	7,50	8,50	9,50	10,50
Factor de descuento	0,858	0,775	0,700	0,632	0,571	0,516	0,466	0,421	0,380	0,343
Flujos descontados	(1.188)	(127)	56	98	109	105	98	93	85	80
Valor terminal										

Free Cash Flow	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	Valor terminal
Ventas	3.531	3.672	3.819	3.972	4.131	4.296	4.468	4.647	4.832	5.026	5.026
EBITDA	485	498	511	524	538	552	566	580	594	609	609
%s/Ventas	13,7%	13,6%	13,4%	13,2%	13,0%	12,8%	12,7%	12,5%	12,3%	12,1%	12,1%
EBIT	392	405	418	432	445	459	473	487	501	516	516
%s/Ventas	11,1%	11,0%	11,0%	10,9%	10,8%	10,7%	10,6%	10,5%	10,4%	10,3%	10,3%
IS EBIT	(118)	(122)	(125)	(129)	(134)	(138)	(142)	(146)	(150)	(155)	(155)
Amortizaciones	93	93	93	93	93	93	93	93	93	93	93
Cash Flow Operativo	367	376	385	395	404	414	424	434	444	454	454
CAPEX	(93)	(93)	(93)	(93)	(93)	(93)	(93)	(93)	(93)	(93)	(93)
Working Capital	(34)	(33)	(39)	(38)	(40)	(39)	(45)	(45)	(47)	(46)	(46)
Free Cash Flow	241	250	254	264	272	282	286	296	304	315	361
Periodos	11,50	12,50	13,50	14,50	15,50	16,50	17,50	18,50	19,50	20,50	21,50
Factor de descuento	0,310	0,280	0,253	0,228	0,206	0,186	0,168	0,152	0,137	0,124	0,112
Flujos descontados	75	70	64	60	56	53	48	45	42	39	40
Valor terminal	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	3.367

Se han comparado los múltiplos de Accura - Axxioma de 2010, si bien, los múltiplos resultantes se encuentran por debajo de los múltiplos obtenidos de empresas comparables (EBIT negativo en 2010) pues el negocio se encuentra en una fase muy inicial y necesita de un periodo de madurez para alcanzar una estabilidad.

EQUITY VALUE 50%		198
Equity value		396
Enterprise Value		337
Valor actual de los flujos		(39)
Valor actual del Valor Terminal		376
DFN		59
WACC		10,73%
		0,00%

MÚLTIPLOS IMPACTADOS		0,7 x
EV / Ventas		7,2 x
EV / EBITDA		10,2 x
EV / EBIT		13,3 x
		(7,3 x)

MÚLTIPLOS EMPRESAS COMPARABLES (*)		2,5 x
EV / Ventas		10,2 x
EV / EBITDA		13,3 x
EV / EBIT		13,3 x

COSTE DE LOS FONDOS PROPIOS		4,50%
Coste de riesgo		10,30%
Prima de riesgo		5,00%
Beta desestabilizada		1,13
Riesgo de mercado		0,02
Riesgo específico		18,25%
Coste de los fondos ajenos		5,00%
Coste de capital		30,0%
WACC		5,03%

ESTRUCTURA FINANCIERA		47,3%
EV		52,3%
WACC		47,3%

Accura Axioma – Proyección y valoración

Sección 5.3

El modelo muestra una gran sensibilidad a las variaciones de la WACC y a la media de abonados a partir de 2013.

EQUITY VALUE 50%	198
Equity Value	396
Enterprise Value	337
Valor actual de los flujos	(39)
Valor actual del valor terminal	376
DFN	59
WACC	10,73% 0,00%
g	
MÚLTIPLOS IMPETITIVOS	
EV/Ventidas	0,2x
EV/EBITDA	7,2x (7,3x)
MÚLTIPLOS EMPRESAS COMPARABLES (C*)	
EV/Ventidas	2,5x
EV/EBITDA	10,2x 13,3x
Cálculo WACC	
COSTE DE LOS FONDOS PROPIOS	
Rf	4,00%
Beta	1,0
Prima de riesgo	5,00%
Beta despatada	1,01
Riesgo sistemático	1,01
WACC	9,02%
WACC	10,73%
COSTE DE LOS FONDOS AJENOS	
Tipo de interés	5,50%
Porcentaje de deuda	30,00%
Coste	3,85%
ESTRUCTURA FINANCIERA	
Co.FINP	47,7%
% DFN	57,3%

g	WACC				
	8,73%	9,73%	10,73%	11,73%	12,73%
0,00%	473	318	198	104	28
0,50%	495	333	208	111	33
1,00%	521	350	220	118	38
1,50%	550	369	232	127	44
2,00%	583	390	246	136	50

SENSIBILIDAD EQUITY VALUE A WACC Y G

- Tal y como se puede apreciar, un incremento de 1 p.p., manteniendo la tasa de crecimiento en cero, hace reducir el Equity Value en un 47%, pasando de 198 a 104 miles de euros.
- La determinación del valor del Equity Value es muy sensible a cualquier cambio en la tasa de descuento aplicable.

Incr. abonados 2010	Abonados de media				
	850	900	950	1.000	1.050
50,29%	14	73	134	199	266
55,29%	41	102	166	233	303
60,29%	69	132	198	268	340
65,29%	96	161	230	302	377
70,29%	123	191	262	337	414

SENSIBILIDAD EQUITY VALUE A PRECIO E INCREMENTO TARIFA

- Las dos variables claves en el modelo proyectado son la media de abonados a partir de 2013 (que se mantiene constante a partir de dicho año) y el porcentaje de individuos sobre el total (las personas individuales son los que tienen mayor tarifa)
- En esta tabla hemos sensibilizado el Equity Value en función de estos dos parámetros.

Deloitte

Sección 5.4

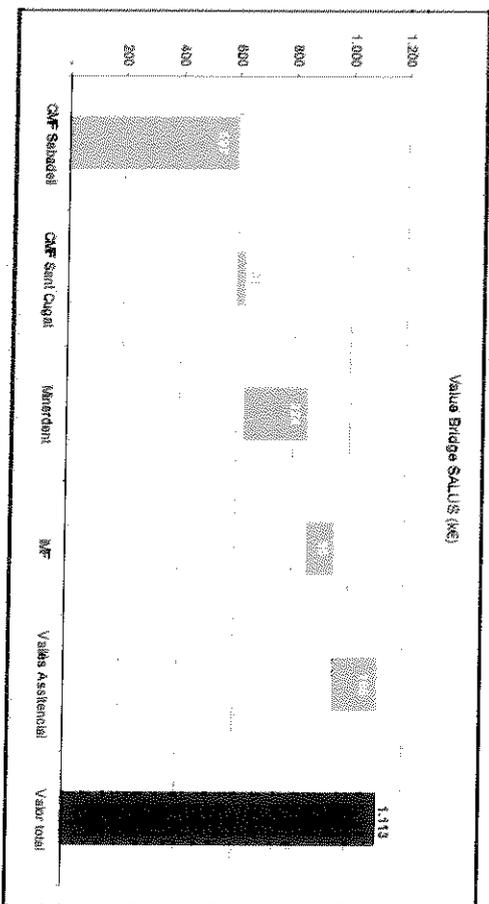
Resultados del estudio – SALUS

SALUS - Resumen Valoración

Sección 5.4

Según las proyecciones realizadas por la Dirección del Grupo el resultado de la valoración de SALUS atribuible al Grupo es de 1.113 miles de euros.

EQUITY VALUE SALUS	Equity Value	% contribución
TOTAL SALUS	1.113	100%
CMF Sabadell (72,67%)	597	54%
CMF Sant Cugat (72,67%)	31	3%
Minderdent (100%)	224	20%
Institut Medic Freshadillo (80%)	95	9%
Vallès Assistencial (72,67%)	166	15%

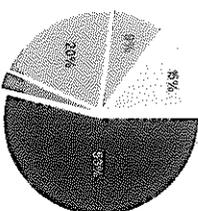


Free Cash Flow	BP 2008	BP 2009	BP 2010	BP 2011	BP 2012	BP 2013	BP 2014	BP 2015
Ventas	4.324	5.284	6.088	6.924	7.655	8.107	8.432	8.769
EBITDA	120	286	385	578	729	809	836	864
%/Ventas	2,8%	5,4%	6,3%	8,3%	9,5%	10,0%	9,9%	9,9%
EBIT	(77)	84	177	363	508	585	608	632
%/Ventas	-1,8%	1,6%	2,9%	5,2%	6,6%	7,2%	7,2%	7,2%
IS EBIT	23	(25)	(53)	(109)	(152)	(175)	(182)	(190)
Amortizaciones	197	202	208	214	221	225	228	232
Cash Flow Operativo	143	261	332	469	576	634	654	675
CAPEX	(197)	(202)	(208)	(214)	(221)	(225)	(228)	(232)
Working Capital	(160)	(37)	(31)	(32)	(29)	(22)	(11)	(12)
Free Cash Flow	(213)	22	93	222	326	388	414	431

- El Grupo gestiona 5 centros de salud a través de 4 sociedades de las que ostenta participaciones mayoritarias. A excepción del centro ubicado en Sant Cugat en las instalaciones del edificio corporativo propiedad del Grupo, el resto los inmuebles son de alquiler.
- La tabla anexa presenta el flujo de caja libre agregado de las compañías que forman la División SALUS. Cada compañía gestiona un centro de salud, a excepción de CMF, que gestiona dos centros.
- Tal y como se aprecia en la tabla inferior, más de la mitad del valor de esta División es aportado por el 72,67% de participación de Grup XXI posee en Centre Medic Fuster, en particular el centro de Sabadell.
- Se ha considerado una estructura financiera común para la línea de negocio de Salud, tomando como base la del Centre Medic Fuster.
- La tabla siguiente muestra el impacto en el Equity Value de Salud que tendrían posibles variaciones (de -2,5 a +2,5 puntos porcentuales) respecto a la ocupación y honorarios incluidos en el plan de negocio de la Dirección:

HONOR.	% OCUPACIÓN			
	-5,00%	-2,50%	0,00%	2,50%
-5,00%	-638	-431	-245	-58
-2,50%	11	232	434	636
0,00%	660	896	1.113	1.329
2,50%	1.309	1.560	1.792	2.023
5,00%	1.959	2.224	2.470	2.716

Valor SALUS



CMF Sabadell
IMF
Vallès Assistencial
CMF Sant Cugat

CMF Centro Sabadell - Hipótesis específicas

Sección 5.4

La ocupación media en 2007 ha sido del 61%. El Plan de negocio estima que dicha ocupación incrementa progresivamente hasta estabilizarse en un 75% en 2012. Los honorarios médicos suponen el 49% de los ingresos.

Principales hipótesis	Real 2007	BP 2008	BP 2009	BP 2010	BP 2011	BP 2012	BP 2013	BP 2014	BP 2015
INGRESOS									
% incremento	10,6%	12,9%	8,0%	7,9%	7,7%	7,6%	4,0%	4,0%	4,0%
% Ocupación de boxes	61%	65%	68%	70%	73%	75%	75%	75%	75%
No visitas	42.905	45.635	47.391	49.146	50.901	52.656	52.656	52.656	52.656
Tarifa media	0,041	0,043	0,045	0,047	0,049	0,051	0,053	0,055	0,057
COSTES									
% honorarios méd. s/ventas	-59,4%	-49,0%	-49,0%	-49,0%	-49,0%	-49,0%	-49,0%	-49,0%	-49,0%
No empleados	16	16	17	18	18	18	18	18	18
% personal s/ventas	-22,7%	-11,5%	-12,0%	-12,5%	-12,1%	-11,8%	-11,8%	-11,9%	-12,0%
% otros gastos s/ventas	-22,6%	-28,5%	-28,5%	-28,5%	-28,4%	-28,4%	-28,4%	-28,4%	-28,3%
% EBITDA s/ventas	-4,7%	11,0%	10,5%	10,1%	10,5%	10,8%	10,8%	10,8%	10,8%
INMOVILIZADO									
Inversiones	(362)	(69)	(75)	(81)	(87)	(93)	(97)	(101)	(105)
CIRCULANTE									
Rotación stocks (días)	3	3	3	3	3	3	3	3	3
PMC (días)	60	54	54	54	54	54	54	54	54
PMI (días)	93	60	60	60	60	60	60	60	60

Introducción

- Centre Medic Fuster fue constituida en 1988, con un centro médico en Sabadell, dedicado a la asistencia médica y quirúrgica, análisis clínicos y radiológicos, así como cualquier otra actividad relacionada con la salud de las personas. En 2005, Grup XXI adquiere el 72,67% de CMF. En 2007, inicia su actividad el nuevo centro de Sant Cugat.

Horizonte temporal

- Se ha realizado una proyección hasta 2015, año en que finaliza el contrato de alquiler del centro y considerando que al final de este periodo la actividad de la compañía y los flujos de caja se han estabilizado.

Estructura financiera

- Se ha considerado una estructura financiera común para la línea de negocio de Salud, tomando como base la del Centre Medic Fuster. Dicha compañía tiene una deuda financiera neta de 1,2 millones de euros, que corresponde principalmente a la financiación de los quirófanos construidos en el centro de Sant Cugat. Ello implica a una estructura financiera de 49% fondos propios, 51% deuda.

Hipótesis de Ingresos

- Los ingresos se proyectan en función del número de visitas por año y especialidad médica, por la tarifa de visita correspondiente. El modelo contempla incrementos de actividad elevados en los primeros años, que se estabilizan en un 4% a partir de 2015. El incremento de tarifa estimado es del 4% anual.

- En términos de ocupación de boxes (espacios en los que visitan los médicos), en el ejercicio 2007 la ocupación media ha sido del 61%. El Plan de negocio de la Dirección estima que dicha ocupación incrementa progresivamente hasta estabilizarse en un 75% en 2012, lo cual corresponde aproximadamente a 50 mil visitas al año.

Hipótesis de Costes

- Los médicos que visitan en el centro de salud actúan como autónomos. Los honorarios percibidos se han proyectado en función de porcentajes históricos de cada especialidad. El porcentaje medio para el periodo proyectado se ha estimado en un 49% de los ingresos de las visitas.

- Los gastos del personal del centro (enfermeras, recepción, administración) se proyectan considerando un incremento anual del 4,5%. Asimismo, la Dirección prevé la incorporación de un nuevo empleado en 2009 y otro más en 2010.

Hipótesis de Inversiones

- La Dirección ha considerado una inversión anual igual a la amortización.

Hipótesis de Circulante

- La Dirección ha proyectado unas rotaciones de circulante para el negocio de salud.

Valor residual

- Se ha considerado el mismo flujo que 2015, último año proyectado, bajo la hipótesis de renovación del contrato de alquiler del centro.

CMF Centro Sant Cugat - Hipótesis específicas

Sección 5.4

Los ingresos se han proyectado considerando incrementos netos. Los primeros tres años de actividad se han proyectado incrementos por encima del 20%. Los honorarios médicos se sitúan entre el 51-52% de los ingresos.

Principales hipótesis	Real	BP							
Euros 000	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
INGRESOS									
% Incremento	n.a.	n.d.	58,1%	24,7%	20,0%	15,0%	5,0%	4,0%	4,0%
% Ocupación	n.d.	19%	29%	35%	41%	46%	46%	46%	46%
COSTES									
% honorarios méd. s/ventas	n.d.	-52,5%	-52,0%	-51,8%	-51,8%	-51,8%	-51,8%	-51,8%	-51,8%
Nº empleados	12	12	13	14	14	14	14	14	14
% personal s/ventas	n.d.	-31,5%	-22,0%	-19,5%	-17,0%	-15,4%	-15,4%	-15,4%	-15,5%
% otros gastos s/ventas	n.d.	-21,9%	-21,9%	-21,9%	-21,9%	-21,9%	-21,9%	-21,9%	-21,9%
% EBITDA s/ventas	n.d.	-5,9%	4,1%	6,8%	9,3%	10,9%	11,0%	10,9%	10,8%
INMOVILIZADO									
Inversiones	n.d.	(85)	(85)	(85)	(85)	(85)	(85)	(85)	(85)
CIRCULANTE									
Rotación stocks (días)	n.d.	3	3	3	3	3	3	3	3
PMC (días)	n.d.	54	54	54	54	54	54	54	54
PNP (días)	n.d.	60	60	60	60	60	60	60	60

Introducción

- Centre Medic Fuster fue constituida en 1988, con un centro médico en Sabadell, dedicado a la asistencia médica y quirúrgica, análisis clínicos y radiológicos, así como cualquier otra actividad relacionada con la salud de las personas. En 2005, Grup XXI adquiere el 72,67% de CMF. En 2007, inicia su actividad el nuevo centro de Sant Cugat.

Horizonte temporal

- Se ha realizado una proyección de 8 años, considerado que al final de ese periodo la actividad de la compañía y los flujos de caja se han estabilizado.

Estructura financiera

- Se ha considerado una estructura financiera común para la línea de negocio de Salud, tomando como base la del Centre Medic Fuster. Dicha compañía tiene una deuda financiera neta de 1,2 millones de euros, que corresponde principalmente a la financiación de los quirófanos construidos en el centro de Sant Cugat. Ello implica a una estructura financiera de 49% fondos propios, 51% deuda.

Hipótesis de Ingresos

- En este Plan de Negocio, la Dirección ha proyectado directamente cifras de ventas para los primeros tres años, que implican incrementos de actividad muy elevados en los primeros años de actividad de este centro, ya que prácticamente comienza a operar en 2008. El nivel de ocupación derivado de estos incrementos ascendería al 46% a partir de 2012.

- A partir de 2013, los incrementos anuales en ventas se van moderando hasta estabilizarse en un 4%.

Hipótesis de Costes

- Los honorarios percibidos por los médicos que realizan las vistas en el Centre Medic Fuster Sant Cugat se estiman en un 52,5% de los ingresos en 2008, que se reduce hasta el 51,8% a partir de 2010 debido a cambios en el mix de especialidades previstos por la Dirección.

- Los gastos del personal del centro (enfermeras, recepción, administración, etc.) se proyectan teniendo en cuenta incrementos salariales del 4,5%, por lo que el gasto sobre ventas incrementa ligeramente. Asimismo, la Dirección prevé la incorporación de un nuevo empleado en 2009 y otro más en 2010.

Hipótesis de Inversiones

- La compañía realizó en 2007 una importante inversión en quirófanos, y en los ejercicios siguientes simplemente proyecta inversiones de reposición, iguales a la amortización.

Hipótesis de Circulante

- La Dirección ha proyectado unas rotaciones de circulante para el negocio de salud.

Valor residual

- Se ha considerado el mismo flujo que 2015, último año proyectado por la Dirección del Grupo.

CMF Centro San Cugat - Proyecciones y Valoración

Sección 5.4

Según las proyecciones realizadas por la Dirección del Grupo el resultado de la valoración de CMF Sant Cugat atribuible al Grupo es de 31 miles de euros.

EQUITY VALUE 72,67%	31
Descuento por liquidez	30%
Equity Value	61
Enterprise Value	1.123
Valor actual de los flujos	218
Valor terminal actualizado	875
DFN	(1.062)
WACC	9,53%
g	0,00%
MÚLTIPLOS IMPLÍCITOS	
EV / Ventas (2010)	0,6 X
EV / EBITDA (2010)	8,7 X
EV / EBIT (2010)	25,5 X
MÚLTIPLOS EMPRESAS COMPARABLES (*)	
EV / Ventas	1,2 X
EV / EBITDA	9,1 X
EV / EBIT	11,9 X
CÁLCULO WACC	
COSTE DE LOS FONDOS PROPIOS	
Riesgo	4,50%
Riesgo de negocio	5,00%
Riesgo de liquidez	1,00%
Riesgo de patrimonio	1,00%
Riesgo de cambio de divisas	1,00%
COSTE DE LOS FONDOS AJENOS	15,43%
Riesgo de impago	5,00%
Riesgo de impago de CMF	10,00%
Riesgo de impago de CMF	5,00%
ESTRUCTURA FINANCIERA	
% FFP	49,6%
% DFN	50,4%

Free Cash Flow	BP	BP	BP	BP	BP	BP	BP	BP	BP	Valor terminal
Euro 000	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2015	
Ventas	960	1.518	1.893	2.271	2.612	2.742	2.852	2.966	2.966	2.966
EBITDA	(56)	62	129	212	284	301	310	321	321	321
%s/Ventas	-5,9%	4,1%	6,8%	9,3%	10,9%	11,0%	10,9%	10,8%	10,8%	10,8%
EBIT	(141)	(23)	44	127	199	216	226	236	236	236
%s/Ventas	-14,7%	-1,5%	2,3%	5,6%	7,6%	7,9%	7,9%	7,9%	7,9%	7,9%
IS/EBIT	42	7	(13)	(38)	(60)	(65)	(68)	(71)	(71)	(71)
Amortizaciones	85	85	85	85	85	85	85	85	85	85
Cash Flow Operativo	(14)	69	116	174	225	236	243	243	250	250
CAPEX	(85)	(85)	(85)	(85)	(85)	(85)	(85)	(85)	(85)	(85)
Working Capital	(34)	(21)	(14)	(14)	(12)	(5)	(4)	(4)	(4)	(4)
Free Cash Flow	(133)	(37)	17	75	127	146	154	161	165	165
Periodos										
Factor de descuento	0,50	1,50	2,50	3,50	4,50	5,50	6,50	7,50	7,50	7,50
Flujos descontados	0,955	0,872	0,796	0,727	0,664	0,606	0,553	0,505	0,505	0,505
Valor terminal	(127)	(33)	13	55	85	88	85	81	81	1.732

- El valor del negocio (Enterprise Value) ascendería a 1.123 miles de euros, lo cual implica un múltiplo de 8,7 veces el EBITDA del 2010. Este múltiplo se encuentra ligeramente por debajo de los múltiplos de empresas cotizadas del sector.
- Dado que la compañía tiene una deuda financiera neta de 1.062 miles de euros, el valor del 100% de los fondos propios asciende a 61 miles de euros, de los cuales 31 corresponden a la participación del 72,67% propiedad de Grup XXI (una vez descontada la prima de liquidez).
- Tal y como se aprecia en la tabla adjunta, el Equity Value de CMF Sant Cugat es altamente sensible a los niveles de ocupación previstos, y en mayor medida al porcentaje de honorarios percibidos por los médicos.

	SENSIBILIDAD EQUITY VALUE A WACC Y G			
	7,53%	8,53%	9,53%	10,53%
g	254	129	31	-47
	301	163	57	-28
	254	129	31	-47
	301	163	57	-28
	356	202	85	-6
				-80

	SENSIBILIDAD EQUITY VALUE A OCUPI. Y HONORARIOS			
	24,40%	26,90%	29,40%	31,90%
% HONOR.	-482	-465	-444	-421
	-245	-227	-207	-183
	-7	10	31	54
	230	248	269	292
	466	485	506	529
				555

Minerdent - Hipótesis específicas

Sección 5.4

Los ingresos se han proyectado en función de la ocupación media de los boxes. La Dirección estima un incremento gradual de dicha ocupación hasta alcanzar un 90% a partir de 2011. Los honorarios médicos se sitúan en el 30,6% de los ingresos.

Principales hipótesis	Real 2007	BP 2008	BP 2009	BP 2010	BP 2011	BP 2012	BP 2013	BP 2014	BP 2015
INGRESOS									
% Incremento	-15,6%	24,7%	21,3%	18,9%	17,0%	4,0%	4,0%	4,0%	4,0%
% Ocupación de boxes	50%	60%	70%	80%	90%	90%	90%	90%	90%
Incremento tarifa	4,0%	4,0%	4,0%	4,0%	4,0%	4,0%	4,0%	4,0%	0,0%
Ingresos anuales por box	6,7	8,3	10,1	12,0	14,0	14,6	15,2	15,8	16,4
COSTES									
% honorarios méd. s/ventas	-30,7%	-30,6%	-30,6%	-30,6%	-30,6%	-30,6%	-30,6%	-30,6%	-30,6%
No empleados	4	4	4	5	7	7	7	7	7
% Personal s/ventas	-30,2%	-15,4%	-13,3%	-11,7%	-10,4%	-10,5%	-10,5%	-10,6%	-10,6%
% otros gastos s/ventas	-69,9%	-60,4%	-55,9%	-52,5%	-49,8%	-49,8%	-49,8%	-49,8%	-49,8%
% EBITDA s/ventas	-30,8%	-6,4%	0,2%	5,2%	9,1%	9,1%	9,0%	9,0%	8,9%
INMOVILIZADO									
Inversiones	(13)	(22)	(22)	(22)	(22)	(22)	(22)	(22)	(22)
CIRCULANTE									
PMIC (días)	1	54	54	54	54	54	54	54	54
PMIP (días)	25	60	60	60	60	60	60	60	60

Introducción

- Minerdent inició su actividad de servicios odontológicos en 2001, con un centro en Barcelona. En diciembre de 2005, Grup XXI adquiere el 100% de Minerdent.

Horizonte temporal

- Se ha realizado una proyección de 8 años, ya que se ha considerado que al final de ese periodo la actividad de la compañía y los flujos de caja que de ella se derivan se han estabilizado. El contrato de alquiler del centro finaliza en 2016.

Estructura financiera

- Se ha considerado una estructura financiera objetivo común al negocio SALUS, tomando como base la del Centro Mèdic Fuster.

Hipótesis de Ingresos

- En este modelo, la Dirección ha proyectado los ingresos en base a la ocupación prevista de los boxes.
- En el ejercicio 2007, la ocupación media de los boxes (espacios en los que visitan los médicos) era del 50%. El Plan de negocio de la Dirección estima un incremento gradual de dicha ocupación hasta alcanzar un 90% a partir de 2012. Según la Dirección, en esta compañía sería posible alcanzar la plena ocupación ya que de los 6 boxes existentes, 3 se hallan actualmente ocupados, y la compañía se encuentra en negociaciones de cara a ceder los 3 restantes a una compañía de servicios dentales.

- El Plan de Negocio estima incrementos anuales de la tarifa media del 4,0%.

Hipótesis de Costes

- Los honorarios percibidos por los médicos que realizan las visitas en Minerdent se estiman en un 30,6% de los ingresos de dichas visitas para todo el periodo proyectado.
- El plan de la Dirección no prevé nuevas incorporaciones en el personal del centro (enfermeras, recepción, administración, etc.). Asimismo, prevé incrementos salariales anuales del 4,5%, por lo que el gasto sobre ventas disminuye hasta 2010, a medida que se alcanza la plena ocupación, y se incrementa ligeramente a partir de 2010.

Hipótesis de Inversiones

- La Dirección ha considerado una inversión anual de 22 miles de euros, de cara a reponer los activos que se van depreciando.

Hipótesis de Circulante

- La Dirección ha proyectado unas rotaciones de circulante para el negocio de salud.

Valor residual

- Se ha considerado el mismo flujo que 2015, último año proyectado, bajo la hipótesis de renovación del contrato de alquiler del centro en 2016.

Minerdent - Proyecciones y Valoración

Sección 5.4

Según las proyecciones realizadas por la Dirección del Grupo el resultado de la valoración de Minerdent atribuible al Grupo es de 224 miles de euros.

EQUITY VALUE 100%	224
Descuento por iliquidez	30%
Equity value	321
Enterprise Value	312
Valor actual de los flujos	66
Valor terminal actualizado	246
DFN	9
WACC	9,53%
g	0,00%
MÚLTIPLOS IMPLÍCITOS	
EV / Ventas (2009)	0,41x
EV / EBITDA (2009)	8,3 x
EV / EBIT (2009)	19,8 x
MÚLTIPLOS EMPRESAS COMPARABLES (*)	
EV / Ventas	1,2 x
EV / EBITDA	9,1 x
EV / EBIT	11,9 x
Cálculo WACC	
COSTE DE LOS FONDOS PROPIOS	
Rf	4,50%
Beta	1,000x
Prima de riesgo	3,80%
Beta desestacionalizada	0,917x
Beta ajustada	1,000x
WACC	9,53%
g	0,00%
COSTE DE LOS FONDOS AJENOS	
Coste de deuda	5,00%
Coste de capital	10,00%
g	0,00%
ESTRUCTURA FINANCIERA	
% PPPP	49,62%
% DFN	50,38%

Free Cash Flow	BP	BP	BP	BP	BP	BP	BP	BP	BP	BP	Valor terminal
Euros '000	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2015	2015	
Ventas	499	606	720	842	876	911	948	986	986	986	986
EBITDA	(32)	1	38	77	80	82	85	88	88	88	88
%s/Ventas	-6,4%	0,2%	5,2%	9,1%	9,1%	9,0%	9,0%	8,9%	8,9%	8,9%	8,9%
EBIT	(54)	(21)	16	55	58	60	63	66	66	66	66
%s/Ventas	-10,8%	-3,4%	2,2%	6,5%	6,6%	6,6%	6,7%	6,7%	6,7%	6,7%	6,7%
IS EBIT	16	6	(5)	(17)	(17)	(18)	(19)	(20)	(20)	(20)	(20)
Amortizaciones	22	22	22	22	22	22	22	22	22	22	22
Cash Flow Operativo	(16)	7	33	61	62	64	66	66	68	68	68
CAPEX	(22)	(22)	(22)	(22)	(22)	(22)	(22)	(22)	(22)	(22)	(22)
Working Capital	(21)	(1)	(1)	(2)	0	0	0	0	0	0	0
Free Cash Flow	(59)	(16)	10	37	41	43	45	47	47	46	46
Periodos	0,50	1,50	2,50	3,50	4,50	5,50	6,50	7,50	7,50	7,50	7,50
Factor de descuento	0,955	0,872	0,796	0,727	0,664	0,606	0,553	0,505	0,505	0,505	0,505
Flujos descontados	(57)	(14)	8	27	27	26	25	24	24	24	24
Valor terminal											487

- El valor del negocio (Enterprise Value) ascendería a 312 miles de euros, lo cual implica un múltiplo de 8,3 veces el EBITDA de 2009, lo cual se encuentra 1,3 puntos porcentuales por debajo de múltiplos de empresas cotizadas del sector.
- Dado que la compañía tiene una tesorería neta de 9 miles de euros, el valor del 100% de los fondos propios, en manos de Grup XXI, una vez descontada la prima por iliquidez, asciende a 224 miles de euros.
- Tal y como se aprecia en la tabla adjunta, el Equity Value de Minerdent es altamente sensible a los niveles de ocupación previstos, y en mayor medida al porcentaje de honorarios percibidos por los médicos.

SENSIBILIDAD EQUITY VALUE A WACC Y g	WACC			
	7,53%	8,53%	9,53%	10,53%
0,00%	312	263	224	194
0,50%	331	277	235	202
1,00%	354	293	247	211
1,50%	380	312	261	221
2,00%	411	333	276	232

SENSIBILIDAD EQUITY VALUE A OCUPI. Y HONORARIOS	% OCUPACIÓN 2008				
	55,00%	57,50%	60,00%	62,50%	65,00%
-35,60%	-102	-51	-11	-11	27
-33,10%	9	63	107	148	188
-30,60%	120	177	224	269	312
-28,10%	230	291	342	390	437
-25,60%	341	405	459	511	561

IMF - Hipótesis específicas

Sección 5.4

Los ingresos se han proyectado en función de la ocupación media de los boxes. La Dirección estima un incremento gradual de dicha ocupación hasta alcanzar un 70% a partir de 2013. Los honorarios médicos se sitúan en el 54,3% de los ingresos.

Principales hipótesis	Real	BP							
Euro '000	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
INGRESOS									
% Incremento	12,8%	31,1%	15,6%	14,4%	13,5%	12,7%	12,0%	4,0%	4,0%
% Ocupación de boxes	36%	45%	50%	55%	60%	65%	70%	70%	70%
Nº vistas	9.250	11.656	12.952	14.247	15.542	16.837	18.132	18.132	18.132
Tarifa media	0,023	0,024	0,025	0,026	0,027	0,028	0,029	0,030	0,031
COSTES									
% honorarios méd. s/ventas	-65,4%	-54,3%	-54,3%	-54,3%	-54,3%	-54,3%	-54,3%	-54,3%	-54,3%
% personal s/ventas	-26,1%	-21,0%	-22,2%	-23,2%	-21,4%	-19,8%	-18,5%	-18,6%	-18,7%
% otros gastos s/ventas	-13,0%	-19,4%	-19,4%	-19,4%	-19,4%	-19,4%	-19,4%	-19,4%	-19,4%
% EBITDA s/ventas	-4,5%	5,4%	4,2%	3,1%	5,0%	6,5%	7,8%	7,8%	7,7%
INMOVILIZADO									
Inversiones	(110)	(13)	(13)	(13)	(13)	(13)	(13)	(13)	(13)
CIRCULANTE									
Rotación stocks (días)	17	3	3	3	3	3	3	3	3
PMc (días)	40	54	54	54	54	54	54	54	54
PMp (días)	59	60	60	60	60	60	60	60	60

Introducción

- Institut Medic Fresnadillo fue constituida en 2001, centrandose su actividad en la prestación de servicios médico-quirúrgicos, consultas, servicios de ambulatorio, asistencia médica y sanitaria, así como servicios de análisis, laboratorio, y otros medios de diagnóstico. Cuenta con un centro en Terrassa. A mediados de 2007, Grup XXI adquiere el 80% de IMF.

Horizonte temporal

- Se ha realizado una proyección de 8 años, ya que se ha considerado que al final de ese periodo la actividad de la compañía y los flujos de caja que de ella se derivan se han estabilizado. El contrato de alquiler del centro finaliza en 2017.

Estructura financiera

- Se ha considerado una estructura financiera objetivo común al negocio SALUS, tomando como base la del Centro Médic Fuster.

Hipótesis de Ingresos:

- En este modelo, la Dirección ha proyectado los ingresos en base a la ocupación prevista de los boxes.
- En el ejercicio 2007, la ocupación media de los boxes (espacios en los que visitan los médicos) era del 36%. El Plan de negocio de la Dirección estima que dicha ocupación incrementa progresivamente hasta estabilizarse en un 70% en 2013, lo cual corresponde aproximadamente a 18 mil vistas al año.

- El Plan de Negocio estima incrementos anuales de la tarifa media del 4,0%.

Hipótesis de Costes

- Los honorarios percibidos por los médicos que realizan las visitas en el Institut Medic Fresnadillo se estiman en un 54,3% de los ingresos de dichas visitas para todo el periodo proyectado.

- Los gastos del personal del centro (enfermeras, recepción, administración, etc.) se proyectan teniendo en cuenta incrementos salariales del 4,5%, por lo que el gasto sobre ventas incrementa ligeramente.

Hipótesis de Inversiones

- La Dirección ha considerado una inversión anual de 13 mil euros, de cara a reponer los activos que se van depreciando.

Hipótesis de Circulante

- La Dirección ha proyectado unas rotaciones de circulante para el negocio de salud.

Valor residual

- Se ha considerado el mismo flujo que 2015, último año proyectado, bajo la hipótesis de renovación del contrato de alquiler del centro en 2017.

IMF - Proyecciones y Valoración

Sección 5.4

Según las proyecciones realizadas por la Dirección del Grupo el resultado de la valoración de Institut Medic Fresnadiño atribuible al Grupo es de 95 miles de euros.

EQUITY VALUE 80%	95
Descuento por liquidez	30%
Equity value	169
Enterprise Value	157
Valor actual de los flujos	46
Valor terminal actualizado	111
DFN	13
WACC	9,53%
g	0,00%
MÚLTIPLOS IMPLÍCITOS	
EV / Ventas	0,63x
EV / EBITDA	10,6x
EV / EBIT	147,9x
MÚLTIPLOS EMPRESAS COMPARABLES (*)	
EV / Ventas	1,2x
EV / EBITDA	9,1x
EV / EBIT	139x
CALCULO WACC	
COSTE DE LOS FONDOS PROPIOS	
EV	157
Flujos de caja	10,28
Coste de oportunidad	10,28
Coste de deuda	10,28
Coste de capital	10,28
WACC	10,28%
COSTE DE LOS FONDOS AJENOS	
Coste de interés	3,45%
Capital propio	10,10%
Capital ajeno	3,74%
WACC	10,28%
ESTRUCTURA FINANCIERA	
EV	157
Flujos de caja	49,6%
Coste de capital	50,4%

Free Cash Flow	BP	BP	BP	BP	BP	BP	BP	BP	BP	Valor terminal
Euro'000	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	terminal	
Ventas	275	318	364	413	465	521	542	564	564	564
EBITDA	15	13	11	11	20	41	42	43	43	43
%s/Ventas	5,4%	4,2%	3,1%	5,0%	6,5%	7,8%	7,8%	7,7%	7,7%	7,7%
EBIT	1	(0)	(2)	7	17	27	29	30	30	30
%s/Ventas	0,5%	-0,1%	-0,6%	1,7%	3,6%	5,3%	5,3%	5,3%	5,3%	5,3%
IS-EBIT	(0)	0	1	(2)	(5)	(8)	(9)	(9)	(9)	(9)
Amortizaciones	13	13	13	13	13	13	13	13	13	13
Cash Flow Operative	14	13	12	18	25	33	34	34	34	34
CAPEX	(13)	(13)	(13)	(13)	(13)	(13)	(13)	(13)	(13)	(13)
Working Capital	(1)	0	1	1	1	1	0	0	0	(13)
Free Cash Flow	0	0	(1)	5	12	20	20	21	21	219
Periodos	0,50	1,50	2,50	3,50	4,50	5,50	6,50	7,50	7,50	7,50
Factor de descuento	0,955	0,872	0,796	0,727	0,664	0,606	0,553	0,505	0,505	0,505
Flujos descontados	0	0	(1)	4	8	12	11	11	11	11
Valor terminal										219

- El valor del negocio (Enterprise Value) ascendería a 157 miles de euros, lo cual implica un múltiplo de 10,6 veces EBITDA, 1 punto porcentual por encima de múltiplos de empresas cotizadas del sector.
- Dado que la compañía tiene caja por 13 miles de euros, el valor del 100% de los fondos propios asciende a 169 miles de euros. En consecuencia, la participación del 80% propiedad de Grup XXI, descontada la prima por illiquididad, asciende a 95 miles de euros.
- Tal y como se aprecia en la tabla adjunta, el Equity Value de IMF es altamente sensible a los niveles de ocupación previstos, y en mayor medida al porcentaje de honorarios percibidos por los médicos.

SENSIBILIDAD EQUITY VALUE A WACC Y g		SENSIBILIDAD EQUITY VALUE A OCCUP. Y HONORARIOS	
WACC	g	% OCUPACIÓN 2008	50,00%
7,53%	126	40,00%	-45
8,53%	108	42,50%	-27
9,53%	95	45,00%	-10
10,53%	84	47,50%	8
11,53%	75		25
	133		43
	114		62
	119		81
	103		116
	90		138
	150		194
	126		171
	108		147
	94		124
	162		200
	134		174
	113		149
	98		125
	86		250

Vallès Assistencial - Hipótesis específicas

Sección 5.4

Los ingresos se han proyectado en función de la ocupación media de los boxes. La Dirección estima un incremento gradual de dicha ocupación hasta alcanzar un 70% a partir de 2013. Los honorarios médicos se sitúan en el 49,6% de los ingresos.

Principales hipótesis	Real 2007	BP 2008	BP 2009	BP 2010	BP 2011	BP 2012	BP 2013	BP 2014	BP 2015
INGRESOS									
% Incremento	-10,6%	21,3%	15,6%	14,4%	13,5%	12,7%	12,0%	4,0%	4,0%
% Ocupación de boxes	39%	45%	50%	55%	60%	65%	70%	70%	70%
Incremento tarifa	4,0%	4,0%	4,0%	4,0%	4,0%	4,0%	4,0%	4,0%	0,0%
COSTES									
% honorarios méd. s/ventas	-50,2%	-49,6%	-49,6%	-49,6%	-49,6%	-49,6%	-49,6%	-49,6%	-49,6%
No empleados	8	8	9	11	11	11	11	11	11
% personal s/ventas	-38,6%	-28,4%	-28,5%	-31,2%	-28,7%	-26,6%	-24,9%	-25,0%	-25,1%
% otros gastos s/ventas	-28,4%	-25,9%	-23,9%	-22,2%	-20,7%	-19,4%	-18,1%	-18,1%	-18,1%
% EBITDA s/ventas	-17,2%	-3,9%	-2,1%	-3,1%	0,9%	4,4%	7,4%	7,2%	7,1%
INMOVILIZADO									
Inversiones	(0)	(7)	(7)	(7)	(7)	(7)	(7)	(7)	(7)
CIRCULANTE									
PMC (días)	71	54	54	54	54	54	54	54	54
PMP (días)	49	60	60	60	60	60	60	60	60

Introducción

- Vallès Assistencial fue constituida en 1988, centrando su actividad en la prestación de servicios médicos. Cuenta con un centro en Sabadell. En mayo 2007, Grup XXI, a través de CMF, adquiriere el 100% de Vallès Assistencial.

Horizonte temporal

- Se ha realizado una proyección de 8 años, ya que se ha considerado que al final de ese periodo la actividad de la compañía y los flujos de caja que de ella se derivan se han estabilizado.

Estructura financiera

- Se ha considerado una estructura financiera objetivo común al negocio Salud, tomando como base la del Centro Mèdic Fuster.

Hipótesis de Ingresos

- En este modelo, la Dirección ha proyectado los ingresos en base a la ocupación prevista de los boxes.
- En el ejercicio 2007, la ocupación media de los boxes (espacios en los que visitan los médicos) era del 39%. El Plan de negocio de la Dirección estima que dicha ocupación incrementa progresivamente hasta estabilizarse en un 70% en 2013.

- El Plan de negocio estima incrementos anuales de la tarifa media del 4,0%.

Hipótesis de Costes

- Los honorarios percibidos por los médicos que realizan las visitas en Vallès Assistencial se estiman en un 49,6% de los ingresos de dichas visitas para todo el periodo proyectado.
- El plan de la Dirección prevé que el personal del centro (enfermeras, recepción, administración, etc.) se incrementa en un empleado en 2009 y dos más en 2010 de cara a dar soporte al fuerte crecimiento proyectado en dichos años. Asimismo, prevé incrementos salariales anuales del 4,5%, por lo que el gasto sobre ventas incrementa ligeramente a partir de 2010.

Hipótesis de Inversiones

- La Dirección ha considerado una inversión anual de 7 mil euros, de cara a reponer los activos que se van depreciando.

Hipótesis de Circulante

- La Dirección ha proyectado unas rotaciones de circulante para el negocio de salud.

Valor residual

- Se ha considerado el mismo flujo que 2015, último año proyectado, bajo la hipótesis de renovación del contrato de alquiler del centro.

Vallès Asistencial - Proyecciones y Valoración

Sección 5.4

Según las proyecciones realizadas por la Dirección del Grupo el resultado de la valoración de Vallès Asistencial atribuible al Grupo es de 166 miles de euros.

EQUITY VALUE 72,67%	166
Descuento por liquidez	30%
Equity value	327
Enterprise Value	337
Valor actual de los flujos	32
Valor terminal actualizado	305
DFN	(10)
WACC	9,53%
9	0,00%
MÚLTIPLOS IMPLÍCITOS	
EV/Ventas (2012)	0,3 x
EV/EBITDA (2012)	7,5 x
EV/EBIT (2012)	8,9 x
MÚLTIPLOS EMPRESAS COMPARABLES (*)	
EV/Ventas	1,2 x
EV/EBITDA	9,1 x
EV/EBIT	11,9 x
CÁLCULO WACC	
COSTE DE LOS FONDOS PROPIOS	
Riesgo	1,50%
Riesgo del sector	0,20%
Riesgo de empresa	5,20%
Riesgo de liquidez	0,13%
Riesgo de impago	0,00%
Riesgo de cambio de moneda	0,00%
Riesgo de inflación	1,90%
Alfaja	1,90%
WACC	15,13%
COSTE DE LOS FONDOS AJENOS	
Tipo de intereses	5,50%
Coste de financiación	10,00%
WACC	7,24%
ESTRUCTURA FINANCIERA	
EV/FCPP	49,67%
% DFN	59,84%

Free Cash Flow	BP	Valor terminal								
Euro 000	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2015	
Ventas	611	706	807	916	1.032	1.156	1.202	1.250	1.250	1.250
EBITDA	(24)	(15)	(25)	8	45	85	87	89	89	89
%s/Ventas	-3,9%	-2,1%	-3,1%	0,9%	4,4%	7,4%	7,2%	7,1%	7,1%	7,1%
EBIT	(31)	(22)	(32)	1	38	78	80	82	82	82
%s/Ventas	-5,1%	-3,1%	-3,9%	0,1%	3,7%	6,8%	6,7%	6,6%	6,6%	6,6%
IS/EBIT	9	7	10	(0)	(11)	(23)	(24)	(25)	(25)	(25)
Amortizaciones	7	7	7	7	7	7	7	7	7	7
Cash Flow Operativo	(15)	(8)	(15)	8	34	62	63	65	65	65
CAPEX	(7)	(7)	(7)	(7)	(7)	(7)	(7)	(7)	(7)	(7)
Working Capital	21	(10)	(11)	(12)	(13)	(14)	(14)	(14)	(14)	(14)
Free Cash Flow	(1)	(25)	(33)	(11)	14	41	52	53	53	57
Periodos	0,50	1,50	2,50	3,50	4,50	5,50	6,50	7,50	7,50	7,50
Factor de descuento	0,955	0,872	0,796	0,727	0,664	0,606	0,553	0,505	0,505	0,505
Flujos descontados	(1)	(22)	(26)	(8)	9	25	29	27	27	27
Valor terminal										603

- El valor del negocio (Enterprise Value) ascendería a 337 miles de euros. Dado que el EBITDA proyectado no es positivo hasta 2012, los múltiplos implícitos se han calculado en base al EBITDA 2012, y por ello no son comparables con los de empresas cotizadas del sector.
- Dado que la compañía tiene una deuda financiera neta de 10 miles de euros, el valor del 100% de los fondos propios asciende a 327 miles de euros. En consecuencia, la participación del 72,67% propiedad de Grup XXI asciende a 166 miles de euros.
- Tal y como se aprecia en la tabla adjunta, el Equity Value de Vallès Asistencial es altamente sensible a los niveles de ocupación previstos, y en menor medida al porcentaje de honorarios percibidos por los médicos.

	SENSIBILIDAD EQUITY VALUE A WACC Y G			
	WACC	WACC	WACC	WACC
0,00%	241	199	166	140
0,50%	256	209	174	146
1,00%	273	221	182	152
1,50%	292	235	192	160
2,00%	316	250	203	167

	SENSIBILIDAD EQUITY VALUE A OCUP. Y HONORARIOS				
	% OCUPACIÓN 2008	% OCUPACIÓN 2008	% OCUPACIÓN 2008	% OCUPACIÓN 2008	% OCUPACIÓN 2008
HONOR.	26	156	214	271	271
-54,63%	31	102	161	219	277
-52,13%	35	107	166	225	283
-49,63%	40	112	171	230	289
-47,13%	45	117	177	236	295
-44,63%					

Deloitte

Sección 5.5

Resultados del estudio – CELO

CELO, S.A. - Proyecciones agregadas y Valoración

Sección 5.5

A 31/12/2007 el Equity Value de CELO, S.A. atribuible al Grupo asciende a 8.827 miles de euros.

Cotización	
EQUITY VALUE (92,05%)	1.176
Equity value	1.277
Cotización	5,45
Número de acciones	234.355

Valor teórico contable	
EQUITY VALUE (92,05%)	7.123
Equity Value	7.738
VTC por acción	33
Número de acciones	234.355

Valor adquisición	
EQUITY VALUE (92,05%)	8.827
Equity value	9.590
Precio por acción compraventa	40,92
Número de acciones	234.355

Introducción

- La Compañía Española para la Fabricación Mecánica del Vidrio, S.A. (CELO, S.A.) fue constituida en 1922. Se trata de una sociedad que cotiza en el Mercado de Corros de la Bolsa de Valores de Barcelona.
- Actualmente la Sociedad esta inactiva y mantiene únicamente inversiones en tesorería a corto plazo. Al 31 de diciembre de 2007, el valor de los activos netos ascienden a 8,8 millones de euros.

Cotización

- CELO tiene suspendida su cotización desde el 1 de octubre de 2007. El cambio al cierre era de 5,45 euros por acción y una capitalización de 1.277 miles de euros.

Valor teórico contable (VTC)

- A 31 de diciembre de 2007 los fondos propios de CELO arrojan un saldo de 7.738 miles de euros.

Proceso de Adquisición de CELO

- A fecha 01/10/2007 Gepro XXI adquirió 215.727 acciones a un precio de 40,92 euros por acción, representativas de un 92,05% del capital social mediante contrato de compraventa con el anterior accionista de la Sociedad, Compagnie Internationale Du Verre Civer, S.A. El montante de dicha operación asciende a 8.827 miles de euros.
- A fecha 25/01/2008 Gepro XXI formula una Oferta Pública de Adquisición de acciones por el 7,95% del capital social que no posee a un precio de 40,92 euros por acción.
- A fecha 15/04/2008, un 6,47% sobre el 7,95% del capital social objeto de oferta acude a la Oferta Pública de Adquisición. Por ello, Gepro XXI controla un 98,52% del capital de Celo, S.A.

Deloitte

Sección 5.6.

Resultados del estudio – Resto de Sociedades del Grupo

Resto de sociedades del Grupo

Sección 5.6

El valor atribuible a Gepro XXI (Holding) y al resto de sociedades del Grupo es de -2.478 y 1.832 miles de euros, respectivamente.

Sociedad Euro '000	Actividad	Tipo sociedad	Inmovilizado	Working Capital	Deuda Neta	Rtdo. Neto	Fondos Propios	% particip.	Equity value
Arcan Krup, S.L.	Mobility	Sociedad inactiva	3.401	3	(2.802)	(1)	602	80%	1
Espai Piscina, SAU	Portia	Sociedad inactiva	12	(5)	(247)	(88)	(240)	100%	(227)
Hotel del Bosc, S.L.	Portia	Sociedad inactiva	0	0	(0)	(2)	1	100%	2
Marenbre, S.L.	Portia	Sociedad inactiva	103	24	(50)	(2)	73	100%	54
Promotora RV IV, S.L.	Portia	Sociedad inactiva	223	257	(417)	13	66	100%	2
Fervimel, S.L.U.	Portia	Sociedad inactiva	22	34	(59)	(2)	(3)	100%	2.113
Salus XXI Medical Group, S.L.	Salus	Sociedad inactiva	217	2	(89)	(43)	130	100%	(40)
Colter Krup, S.L.	Salus	Proyecto en curso	1.145	(11)	(1.243)	(110)	(107)	50%	(87)
Verjus Traiteur, S.L.	Hosteleria	Sociedad inactiva	362	55	(389)	(212)	32	100%	(12)
OIR, S.L.	Hosteleria	Proyecto en curso	2	(34)	-	(49)	(33)	80%	25
Gepro XXI, S.L.	Grupo	Holding	73.218	460	(34.199)	(87)	39.479	100%	(2.478)
Valor otras sociedades del Grupo y proyectos en curso									(646)

El resto de sociedades del Grupo y proyectos en curso, han sido valoradas por su valor teórico contable, corregidos por los saldos con empresas del Grupo y otros activos o pasivos considerados en algún otro apartado de este informe. En relación a los proyectos en curso, a 31 de diciembre de 2007 el Grupo presenta varios proyectos, algunos de los cuales se encuentran en fase de estudio y que dada su situación inicial no han sido considerados en la valoración del Grupo.

Mobility

- **Arcan Krup** no tiene actividad, y sus activos se limitan a la participación en Corporate Jets, que ya se encuentra valorada en el sección "5.2 Mobility" de este informe. Dicha sociedad ha sido valorada por su valor teórico contable corregido por la cuentas a cobrar y pagar con empresas del Grupo y la participación en Corporate Jets.

Portia

Los activos relativos a las sociedades del negocio inmobiliario corresponden, fundamentalmente a cuentas a cobrar de ejercicios anteriores.

- **Espai Piscina** cuenta con fondos propios negativos, con lo que Grup XXI debería incurrir en una salida de caja de 240 miles de euros para restablecer su equilibrio patrimonial. Su valor teórico contable ha sido corregido por las cuentas con empresas del Grupo.
- **Hotel del Bosc** ha sido valorada por su valor teórico contable corregido por la cuentas a cobrar y pagar con empresas del Grupo.
- **Marenbre** ha sido valorada por su valor teórico contable corregido por la cuentas a cobrar y pagar con empresas del Grupo.

Grupo Gepro XXI

- **Promotora RV IV** ha sido valorada por su valor teórico contable corregido por la cuentas a cobrar y pagar con empresas del Grupo.
- **Fervimel** ha sido valorada por su valor teórico contable corregido por la cuentas a cobrar y pagar con empresas del Grupo. Dicha Sociedad cuenta con IPF por importe de 2 millones de euros.

Salus

- **Salus XXI Medical Group:** el patrimonio de Salus asciende a 130 miles de euros, de los cuales 90 corresponden a la participación en Institut Mèdic Fresnadillo considerada en el apartado "5.4 Salus". Así pues, ha sido valorada por su valor teórico contable corregido por la cuentas a cobrar y pagar con empresas del Grupo y la participación en Institut Mèdic Fresnadillo.

- **Colter Krup:** Se encuentra en una fase incipiente del desarrollo de su negocio consistente en el diagnóstico por imagen. Según la Dirección, empezará a generar resultados significativos a partir de 2010. A fecha de hoy, su valor teórico contable es de -1.07 miles de euros que ha sido corregido por los saldos con empresas del Grupo.

- **Verjus Traiteur, S.L. (hosteleria):** El Grupo ostenta una participación del 100% en dicha sociedad cuya actividad se centra exclusivamente en la explotación del bar del Centre Mèdic Fuster de Sant Cugat (según nos indica la Dirección se trata de una compañía prácticamente inactiva). Dicha sociedad ha sido valorada por su valor teórico contable corregido por la cuentas a cobrar y pagar con empresas del Grupo.

- **OIR:** El Grupo ostenta una participación del 80% en la sociedad Opción Integral de Restauración, S.L. (OIR), constituida en octubre de 2006. Su objeto social consiste en la creación de una escuela de hostelería en Sant Cugat, dentro de las instalaciones de

Resto de sociedades del Grupo

Sección 5.6

Sociedad Euro '000	Actividad	Tipo sociedad	Inmovilizado	Working Capital	Deuda Neta	Rtdo. Neto	Fondos Propios	% particip.	Equity value
Arcan Krup, S.L.	Mobility	Sociedad inactiva	3.401	3	(2.802)	(1)	602	80%	1
Espal Piscina, SAU	Portia	Sociedad inactiva	12	(5)	(247)	(88)	(240)	100%	(227)
Hotel del Bosc, S.L.	Portia	Sociedad inactiva	0	0	(0)	(2)	1	100%	2
Marenbre, S.L.	Portia	Sociedad inactiva	103	24	(50)	(2)	73	100%	54
Promotora RV IV, S.L.	Portia	Sociedad inactiva	223	257	(417)	13	66	100%	2
Fervimel, S.L.U.	Portia	Sociedad inactiva	22	34	(59)	(2)	(3)	100%	2.113
Salus XXI Medical Group, S.L.	Salus	Sociedad inactiva	217	2	(89)	(43)	130	100%	(40)
Colter Krup, S.L.	Salus	Proyecto en curso	1.145	(11)	(1.243)	(110)	(107)	50%	(87)
Verjus Traitteur, S.L.	Hosteleria	Sociedad inactiva	362	55	(389)	(212)	32	100%	(12)
OIR, S.L.	Hosteleria	Proyecto en curso	2	(34)	-	(49)	(33)	80%	25
Gepro XXI, S.L.	Grupo	Holding	73.218	460	(34.199)	(87)	39.479	100%	(2.478)
Valor otras sociedades del Grupo y proyectos en curso									(646)

Althea. El inicio de la actividad se estima a inicios de 2010. La Dirección nos ha facilitado datos relativos a inversiones, precios, cursos, ocupaciones de aulas sin haber podido contrastar su razonabilidad con datos históricos, presupuestos, estudios técnicos o de mercado. Dado el estado inicial del proyecto se ha considerado únicamente el valor teórico contable de la compañía, corregido por los saldos con empresas del Grupo.

- **Project Treinta y Dos, S.L.:** El grupo ostenta una participación del 50% con AC Hoteles en la sociedad Project treinta y dos, S.L., constituida en enero de 2007. Dicha sociedad prevé la construcción de un Hotel en la inmediaciones del circuito de Montmeló, en Granollers (Barcelona), para su posterior explotación. A la fecha del presente informe la construcción del Hotel no se ha iniciado y la Dirección no dispone de anteproyecto o presupuesto definitivo de costes. El inicio de la actividad se estima a inicios de 2010. Dicha compañía ha sido valorada en el sección "5.1 Portia".
- **Esade Creapolis:** Con fecha 12 de diciembre de 2007, el Grupo firmó un acuerdo de intenciones con Fundación Esade para la cesión por parte de Fundación Esade a favor de AC Axxioma Hotel, S.L. del derecho de explotación y del derecho de superficie para el desarrollo del proyecto de transformación la Residencia- Club del Parque y su explotación hotelera, dentro del proyecto urbanístico denominado "Parque de Innovación Esade Creapolis".
- En dicho acuerdo Esade concede la exclusividad a AC Axxioma Hotel, S.L. hasta 28 de marzo de 2008 y el plazo de duración es de 50 años desde la puesta en funcionamiento de las instalaciones. Actualmente el acuerdo de intenciones se

encuentra vencido si bien la Dirección nos informa que se está negociando una prórroga. En este sentido debido a la situación germinal del proyecto no ha sido considerado en la valoración del Grupo.

Holding: Gepro XXI, S.L.

- Sociedad matriz del Grupo desde la que se centraliza el departamento administrativo, financiero y de control de gestión así como el asesoramiento jurídico y fiscal. Adicionalmente, incluye los departamentos técnico y comercial del negocio inmobiliario.
- Todos los costes incurridos por Gepro son posteriormente refacturados a las sociedades del Grupo en función del consumo de recursos de cada una. El resultado de Gepro a final de año está entorno al punto muerto.
- Gepro tiene deudas con entidades de créditos por un importe total de 15,9 millones de euros, de los cuales 4,9 millones ya han sido tenidos en cuenta en Portia por ser deuda asignada a proyectos concretos, mientras que los 11 millones restantes no están asignados a proyectos concretos y por tanto se han tenido en cuenta en este apartado. El valor teórico contable de Gepro asciende a -2,5 millones de euros:

Valor teórico contable Gepro Euro '000	Valor	Comentario
FFPP Gepro XXI a 31.12.07	39.479	FFPP a 31.12.07
Activos inmobiliarios	(38.008)	Ya incluidos en Portia
Deuda activos inm. Grupo	4.896	Ya incluidos en Portia
Inmov. Financiero	21.279	Deudas e IFT con Grupo
Deudas con otras sociedades	(30.023)	Participaciones y créditos LP a Grupo
	(101)	Deuda con sociedades de fuera de perímetro
VTC Gepro XXI a 31.12.07	(2.478)	VTC a 31.12.07

Deloitte

Sección 5.7.

Resultados del estudio – Bases imponibles negativas

Bases impositivas negativas

Al 31 de diciembre de 2007, varias sociedades del Grupo han generado bases impositivas negativas pendientes de compensar que ascienden a 5.609 miles de euros y cuyo valor se ha estimado en 1.086 miles de euros

Bases impositivas negativas	Año generación							Total BINs	Tipo impositivo (30%)	Valoración	Comentario
	< 2002	2002	2003	2004	2005	2006	2007				
Corporate	-	-	-	-	-	132	3.671	3.802	1.141	857	
Verjus	-	-	-	-	13	220	215	448	134	-	Inactiva
Minerdent	60	13	21	12	20	19	152	296	89	66	
Excel-lar	-	-	-	-	-	-	247	247	74	71	
Centre Medic Fuster	-	-	-	-	-	-	240	240	72	60	
Espai	-	18	75	33	27	28	2	183	55	-	Inactiva
OIR	-	-	-	-	-	61	71	132	40	-	Inactiva
Fervimef	-	-	-	-	-	52	2	54	16	-	Inactiva
Promocions Gerisena	22	1	-	9	6	6	6	51	15	15	
Salus	-	-	-	-	2	5	43	50	15	-	Inactiva
Marenbre	-	-	-	-	15	27	2	44	13	-	Inactiva
Axxioma Hotel	-	-	-	-	-	3	33	36	11	10	
Fresnadillo	-	-	-	-	-	-	17	17	5	5	
Altos de Jumilla	-	-	-	-	-	-	5	5	1	1	
Hotel del Bosc	-	-	-	-	-	-	2	2	1	-	Inactiva
Arcan	-	-	-	-	-	-	1	1	-	-	Inactiva
Althea	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	
Total	82	32	96	55	83	553	4.709	5.609	1.683	1.086	

- Al 31 de diciembre de 2007, varias sociedades del Grupo han generado bases impositivas negativas pendientes de compensar (BIN's) cuyo importe ascienda a 5.609.277 euros. La Dirección del Grupo considera que podrá recuperar los créditos fiscales en los plazos legalmente establecidos. Siguiendo instrucciones de la Dirección, hemos valorado la recuperación de dichas bases impositivas negativas en ejercicios futuros.
- De conformidad con la legislación fiscal vigente, las pérdidas incurridas en un ejercicio pueden ser compensadas con los beneficios de los 15 años inmediatos y sucesivos, en el caso de que sean aceptadas por la inspección tributaria o, aun sin ser inspeccionadas, si se supera el plazo de prescripción administrativa de cuatro años establecidos por la ley.
- La Sociedad dominante y sus sociedades dependientes tributan fiscalmente de forma individual, por lo que el Grupo no aplica hasta la fecha el régimen de tributación consolidada. Así pues, la recuperación de las bases impositivas negativas pendientes de compensar deberá realizarse desde las sociedades que las generaron.

- El método de valoración utilizado ha consistido en la actualización de las bases impositivas negativas pendientes de compensar según la tasa de descuento considerada en las compañías que las han generado y en función de cuando se vayan a aplicar según los planes de negocios proporcionados por la Dirección.
- Las bases impositivas negativas generadas por sociedades inactivas se han considerado no recuperables.

Deloitte

Anexos

Anexo I - Bases de información utilizada

Bases de información utilizada

- De acuerdo con nuestra carta propuesta de fecha 21 de diciembre de 2007, el estudio realizado se ha basado, fundamentalmente, en la información que nos ha sido suministrada por la Dirección, consistente en:
 - Estados financieros individuales y consolidado formulados por los administradores de la Sociedad correspondientes a las sociedades que componen el perímetro de la valoración correspondientes a los ejercicios 2006 y 2007.
 - Informes de auditoría individuales y consolidado de las sociedades que componen el perímetro de la valoración.
 - Proyecciones realizadas por la Dirección para las sociedades que conforman el perímetro de la transacción.
- El informe de Vallés Asistencial, S.L. incluye el siguiente párrafo de énfasis, salvedad y limitación al alcance, respectivamente:
 - Tal y como se menciona en la nota 2 de la memoria, como consecuencia de las pérdidas producidas en este ejercicio y en ejercicios anteriores la Sociedad presenta fondos propios negativos. Por esta razón la Sociedad se encuentra dentro de lo estipulado en el artículo 260 de la vigente Ley de Sociedades Anónimas, que establece las causas de disolución, a no ser se tomen las medidas oportunas para reestablecer el equilibrio patrimonial. No obstante lo anterior, las cuentas anuales de la Sociedad han sido preparadas bajo el principio de empresa en funcionamiento, lo que presupone el apoyo del Accionista único en la recuperación de dicho equilibrio patrimonial. Sin embargo, la Sociedad está en fase de definición estratégica, por lo que no es posible prever de forma objetiva sus resultados futuros.
 - A 31 de diciembre de 2007, la Sociedad mantiene registrado un saldo deudor con la hacienda pública por el ahorro fiscal futuro que representan las bases imponibles negativas generadas en el ejercicio que asciende a 30,14 miles de euros. De acuerdo con el principio contable de prudencia dicho crédito fiscal debería regularizarse con cargo a los resultados de ejercicios.
 - A la fecha de emisión de este informe no hemos podido disponer de los papeles de trabajo de la auditoría realizada del ejercicio 2006 por otros auditores, consecuentemente no hemos podido aplicar todos los procedimientos que consideramos necesarios para verificar la existencia de acuerdos, compromisos y otros hechos u operaciones que debieran incluirse en los saldos de apertura del ejercicio iniciado el 1 de enero de 2007.
 - El informe de Espai Piscina, S.A.U. y Minerdent Salud, S.A. presentan salvedades. Ambas Sociedades presentan Fondos propios negativos o inferiores a las 2/3 partes del capital social.

Información utilizada	Recepción CCAA 2007	Recepción Informe Auditoría	Opinión informe
Espai Piscina, S.A.U.	✓	✓	Con salvedades
Hotel del Bosc, S.L.	✓	✓	Clean
Fervimel, S.L.U.	X	X	X
Marenbre, S.L.	✓	✓	Clean
Heretat les Guilleries, S.A.	✓	✓	Clean
Bat XXI, S.L.U.	✓	✓	Clean
Promotora RV IV, S.L.	✓	X	X
Promocions Gensene S.L.U.	✓	✓	Clean
Altos de Jurilla, S.A.U.	✓	✓	Clean
Promociones Mazarón, S.L.	✓	✓	Clean
Althos Estudiantil, S.L.U.	✓	✓	Clean
Excel Uar, S.A.U.	✓	✓	Clean
Axioma Hotel, S.L.	✓	✓	Clean
AC Axiloma Hotel, S.L.	✓	X	X
Accura Axxioma, S.L.	X	X	X
Hotel Proyect Treinta y Dos, S.L.	X	X	X
Verjus Traiteur, S.L.	✓	✓	Clean
Opción Integral Restauración, S.L.	✓	✓	Clean
Arkan Krup, S.L.	X	X	X
Corporate Jets, S.L.	X	X	X
Salus XXI Medical Group, S.L.	✓	✓	Clean
Minivent Salud, S.A.	✓	✓	Clean
Institut Medis Fresnadiello, S.L.	✓	✓	Clean
Centre Medis Fuster, S.A.	✓	✓	Clean
Vallés Asistencial, S.L.	✓	✓	Con salvedades
Colter Krup, S.L.	✓	✓	X
Celo, S.A.	X	X	Clean
Gepro XXI, S.L.	✓	✓	Clean
Consolidadas	✓	✓	Clean
	X	X	X

✓: recibida
X: no recibida

Anexo II – Evolución histórica precio del combustible

La tabla adjunta presenta la evolución histórica desde 1986 del precio medio del queroseno para aviones (Kerosene-Type Jet Fuel) en diversas plazas financieras del mundo, así como los cálculos de la tasa anual de crecimiento compuesto para los períodos 1990-2008, 1997-2008 y 2002-2008:

- En los últimos 18 años, el crecimiento medio acumulado ha sido de aproximadamente un 8%.
- En los últimos 10 años, el crecimiento medio acumulado ha sido de aproximadamente un 21%.
- En los últimos 5 años, el crecimiento medio acumulado ha sido de aproximadamente un 26%.

Plaza --> Año	New York Harbor	U.S.Gulf Coast	Los Angeles	Rotterdam	Singapore
1986	n.d.	n.d.	n.d.	40,4	40,1
1987	n.d.	n.d.	n.d.	52,5	52,6
1988	n.d.	n.d.	n.d.	46,9	47,7
1989	n.d.	n.d.	n.d.	55,4	57,4
1990	78,6	76,2	104,3	75,8	78,0
1991	63,9	60,8	63,1	67,0	67,2
1992	59,4	57,2	60,3	59,3	61,0
1993	55,5	52,9	59,7	55,4	58,1
1994	52,8	49,3	54,0	50,0	51,7
1995	51,8	49,4	56,5	51,3	54,1
1996	65,8	61,1	66,5	64,2	67,5
1997	58,6	56,0	63,4	58,3	59,2
1998	43,0	40,3	44,7	40,7	38,8
1999	52,1	49,8	58,6	52,4	51,2
2000	91,1	85,0	94,1	88,5	82,0
2001	74,4	72,5	77,2	73,6	67,5
2002	71,1	68,7	73,0	69,8	66,9
2003	86,5	82,4	88,4	85,3	78,1
2004	119,5	115,1	127,8	120,4	113,0
2005	171,6	171,5	175,1	169,7	161,7
2006	195,3	192,3	203,4	194,2	191,7
2007	216,5	213,1	219,9	213,7	207,0
2008	294,4	284,5	287,8	287,8	275,7
TACC 90-08	8,0%	7,9%	6,1%	8,0%	7,6%
TACC 97-08	20,7%	21,0%	19,9%	21,0%	21,1%
TACC 02-08	26,3%	26,6%	25,2%	26,1%	27,1%

Fuente: Energy Information Administration

Anexo III – Múltiplos utilizados

Múltiplos de empresas hoteleras comparables.

Compañía	Capitalización	EV/Ventas	EV/EBITDA	EV/EBIT
Accor SA	12.118	1,9X	11,1X	15,9X
Intercontinental Hotels Group	2.604	2,8X	7,9X	14,4X
Sol Melia SA	1.925	2,1X	8,3X	12,1X
Nh Hoteles SA	1.805	2,1X	10,9X	17,6X
Millennium & Copthorne Hotel	1.211	1,6X	6,7X	11,9X
Lampsa Hotel Co	289	7,1X	20,2X	26,0X
Astir Palace Hotels SA	267	14,0X	227,4X	-87,7X
Casino Municipal De Cannes	226	3,3X	9,2X	40,1X
Ionian Hotel Ent.	214	8,0X	26,0X	48,7X
Rasta Group Ab	194	9,9X	138,8X	25,7X
Newfound Nv	171	7,9X	-67,0X	-31,6X
Hotel Regina Paris	98	3,5X	16,3X	21,9X
I Grandi Viaggi Spa	93	1,0X	6,6X	11,3X
Victoria-Jungfrau Collection	77	2,5X	17,8X	33,9X
Hotel Majestic Cannes-Soc.Im	61	2,6X	8,0X	12,1X
Sunstar-Holding Ag-Br	60	3,9X	17,1X	18,7X
Ira Hotel & Tauristik AG	59	1,7X	7,5X	51,5X
Hotelim	37	3,9X	0,0X	24,8X
The Real Hotel Company Plc	32	0,6X	19,0X	-55,7X
Karatzl Sa (Hellasnet)	31	0,9X	9,3X	53,7X
Peel Hotels Plc	20	1,5X	7,7X	17,8X
Koelner Buergergesellschaft	3	12,0X	18,2X	44,5X
Hotellerie & Immobiliere Nice	3	1,0X	0,0X	5,7X
Crucial Plan Plc	2	2,0X	-4,8X	-5,8X
Media Ponderada	-	2,5X	13,6X	14,5X

Múltiplos de empresas comparables de gimnasios.

Compañía	Capitalización	EV/Ventas	EV/EBITDA	EV/EBIT
Whitbread Plc	3.228	2,5X	9,9X	14,0X
De Vere Group Plc	499	3,0X	12,7X	17,7X
Esporta Plc	117	1,9X	9,1X	22,4X
Health Fitness Corp	53	0,9X	13,9X	34,2X
La Fitness Plc	43	1,2X	4,8X	9,2X
Parkwood Holdings Plc	22	0,4X	7,0X	14,2X
Topnotch Health Clubs Plc	5	0,9X	8,7X	0,0X
Media Ponderada	-	2,5X	10,2X	14,9X

Múltiplos de empresas patrimoniales comparables.

Compañía	Capitalización	EV/Ventas	EV/EBITDA	EV/EBIT
Gecina SA	8.719	20,2X	21,0X	28,4X
Reyal Urbis SA	2.753	5,5X	48,5X	48,1X
Dim Vastgoed Nv-A Shares	151	18,2X	26,0X	20,7X
Home Invest Belgium	120	16,3X	25,6X	37,9X
Serviceflats Invest	117	21,4X	23,8X	25,4X
Media Ponderada	-	16,7X	27,6X	32,9X

Múltiplos de empresas comparables del sector "Salud".

Compañía	Capitalización	EV/Ventas	EV/EBITDA	EV/EBIT
Coventry Health Care Inc	9.162	1,0X	8,5X	10,4X
Rhoen-Klinikum Ag	1.893	1,4X	12,8X	19,0X
Generale De Sante	1.663	1,1X	5,2X	6,7X
Athens Medical Center	420	2,3X	13,1X	17,4X
Clinica Baviera SA	388	4,9X	15,6X	18,8X
Corp Dermoesetica	292	2,2X	15,0X	25,0X
Euromedica SA	243	2,4X	15,3X	23,2X
Caretech Holdings Plc	209	3,9X	18,4X	21,0X
Axon Sa Holding	117	1,9X	8,0X	10,1X
Allied Healthcare Intl Inc	89	0,6X	8,4X	20,7X
Medicin Ag	88	0,4X	5,8X	8,5X
Eifelhoehe-Klinik Ag	9	0,8X	6,4X	10,2X
Euromed Ag	2	0,4X	3,7X	15,5X
Clinique Du Rond-Point	2	0,2X	2,4X	4,2X
Media Ponderada	-	1,2X	9,1X	11,9X

Deloitte.

Deloitte hace referencia, individual o conjuntamente, a Deloitte Touche Tohmatsu (Swiss Verein), sus firmas miembro y respectivas filiales y asociadas. Al tratarse de un Verein suizo (asociación), ni Deloitte Touche Tohmatsu ni ninguna de sus firmas miembro es responsable de los actos u omisiones de las otras. Cada firma miembro es una entidad independiente con personalidad jurídica propia que opera bajo los nombres de "Deloitte", "Deloitte & Touche", "Deloitte Touche Tohmatsu", u otros nombres asociados. Los servicios son prestados a través de las firmas miembro y sus respectivas filiales y asociadas y no por Deloitte Touche Tohmatsu (Swiss Verein)"



**COMPAÑÍA ESPAÑOLA PARA LA FABRICACIÓN ME-
CÁNICA DEL VIDRIO (Procedimientos Libbey-Owens), S.A.**

INFORME DE AUDITORIA DE LAS CUENTAS ANUALES DEL
EJERCICIO 2007

PROTOCOLO 01/08 DE 7 DE FEBRERO DE 2008



**COMPañIA ESPAÑOLA PARA LA FABRICACION
MECANICA DEL VIDRIO (Procedimientos Libbey-Owens), S.A.
Aragón, 250 Principal 2ª
08007 – BARCELONA**

Informe de Auditoría de Cuentas Anuales

A los Sres. Accionistas de
COMPañIA ESPAÑOLA PARA LA FABRICACION
MECANICA DEL VIDRIO (Procedimientos Libbey-Owens), S.A.

Hemos auditado las cuentas anuales de Compañía Española para la Fabricación Mecánica del Vidrio (Procedimientos Libbey-Owens), S.A. que comprenden el balance de situación al 31 de diciembre de 2007, la cuenta de pérdidas y ganancias y la memoria correspondientes al ejercicio anual terminado en dicha fecha, cuya formulación es responsabilidad de los administradores de la Sociedad. Nuestra responsabilidad es expresar una opinión sobre las citadas cuentas anuales en su conjunto, basada en el trabajo realizado de acuerdo con las normas de auditoría generalmente aceptadas, que requieren el examen, mediante la realización de pruebas selectivas, de la evidencia justificativa de las cuentas anuales y la evaluación de su presentación, de los principios contables aplicados y de las estimaciones realizadas.

De acuerdo con la legislación mercantil, los administradores presentan, a efectos comparativos, con cada una de las partidas del balance, de la cuenta de pérdidas y ganancias y del cuadro de financiación, además de las cifras del ejercicio 2007, las correspondientes al ejercicio anterior. Nuestra opinión se refiere exclusivamente a las cuentas anuales del ejercicio 2007. Con fecha 14 de mayo de 2007 emitimos nuestro informe de auditoría acerca de las cuentas anuales del ejercicio 2006 en el que expresamos una opinión favorable.

En nuestra opinión, las cuentas anuales del ejercicio 2007 adjuntas expresan, en todos los aspectos significativos, la imagen fiel del patrimonio y de la situación financiera de Compañía Española para la Fabricación Mecánica del Vidrio (Procedimientos Libbey-Owens), S.A. al 31 de diciembre de 2007 y de los resultados de sus operaciones y de los recursos obtenidos y aplicados durante el ejercicio anual terminado en dicha fecha y contienen la información necesaria y suficiente para su interpretación y comprensión adecuada, de conformidad con principios y normas contables generalmente aceptados que guardan uniformidad con los aplicados en el ejercicio anterior.



El informe de gestión adjunto del ejercicio 2007, contiene las explicaciones que los administradores consideran oportunas sobre la situación de la Sociedad, la evolución de sus negocios y sobre otros asuntos y no forma parte integrante de las cuentas anuales. Hemos verificado que la información contable que contiene el citado informe de gestión concuerda con la de las cuentas anuales del ejercicio 2007. Nuestro trabajo como auditores se limita a la verificación del informe de gestión con el alcance mencionado en este mismo párrafo y no incluye la revisión de información distinta de la obtenida a partir de los registros contables de la Sociedad.



Barcelona a 7 de febrero de 2008

José Serradell Abenzoza
Socio Auditor

COLLEGI
DE CENSORS JURATS
DE COMPTES
DE CATALUNYA

Membre exercent:
SOCIEDAD FIDUCIARIA
ESPAÑOLA, S.A.

Any 2008 Núm. 20/08/04849
CÒPIA GRATUÏTA

.....
Aquest informe està subjecte a
la taxa aplicable establerta a la
Llei 44/2002 de 22 de novembre.
.....

**COMPAÑÍA ESPAÑOLA PARA LA FABRICACIÓN MECÁNICA
DEL VIDRIO (PROCEDIMIENTOS LIBBEY-OWENS), S. A.**

CUENTAS ANUALES DEL EJERCICIO 2007

ÍNDICE

	Página
Balance de situación	CC. AA 1 a 5
Cuentas de pérdidas y ganancias	CC. AA. 6 a 9
Memoria	CC.AA. 10 a 25
Informe de gestión	IG 1 a 5



BALANCE NORMAL

CC.AA.1
E1

EUROS

NIF		UNIDAD	
A08007932		Euros	999114 X
DENOMINACIÓN SOCIAL CIA.ESPAÑOLA FABRICACION MECANICA DEL VIDRIO, S.A		Miles	999115
ACTIVO		EJERCICIO 2007	EJERCICIO 2006
A) ACCIONISTAS (SOCIOS) POR DESEMBOLSOS NO EXIGIDOS	110000		
B) INMOVILIZADO	120000	62.479,95	255.191,20
I. Gastos de establecimiento	121000		
II. Inmovilizaciones inmateriales	122000		
1. Gastos de investigación y desarrollo	122010		
2. Concesiones, patentes, licencias, marcas y similares	122020		
3. Fondo de comercio	122030		
4. Derechos de traspaso	122040		
5. Aplicaciones informáticas	122050		
6. Derechos s/bienes en régimen de arrendamiento financiero	122060		
7. Anticipos	122070		
8. Provisiones	122080		
9. Amortizaciones	122090		
III. Inmovilizaciones materiales	123000	62.479,95	255.191,20
1. Terrenos y construcciones	123010		257.499,09
2. Instalaciones técnicas y maquinaria	123020		
3. Otras instalaciones, utillaje y mobiliario	123030		125.715,14
4. Anticipos e inmovilizaciones materiales en curso	123040		
5. Otro inmovilizado	123050	69.940,24	64.769,00
6. Provisiones	123060		
7. Amortizaciones	123070	-7.460,29	-192.792,03
IV. Inmovilizaciones financieras	124000		
1. Participaciones en empresas del grupo	124010		
2. Créditos a empresas del grupo	124020		
3. Participaciones en empresas asociadas	124030		
4. Créditos a empresas asociadas	124040		
5. Cartera de valores a largo plazo	124050		
6. Otros créditos	124060		
7. Depósitos y fianzas constituidos a largo plazo	124070		
8. Provisiones	124080		
9. Administraciones Públicas a largo plazo	124100		
V. Acciones propias	125000		
VI. Deudores por operaciones de tráfico a largo plazo	126000		



BALANCE NORMAL

CG.AA.2
B2

EUROS

NIF		A08007932	
DENOMINACIÓN SOCIAL			
CIA.ESPAÑOLA FABRICACION MECANICA DEL VIDRIO, S.A			
ACTIVO		EJERCICIO 2007	EJERCICIO 2006
C)	GASTOS A DISTRIBUIR EN VARIOS EJERCICIOS	130000	
D)	ACTIVO CIRCULANTE	140000	8.509.872,80
	I. Accionistas por desembolsos exigidos	141000	
	II. Existencias	142000	
	1. Comerciales	142010	
	2. Materias primas y otros aprovisionamientos	142020	
	3. Productos en curso y semiterminados	142030	
	4. Productos terminados	142040	
	5. Subproductos, residuos y materiales recuperados	142050	
	6. Anticipos	142060	
	7. Provisiones	142070	
	III. Deudores	143000	570.838,15
	1. Clientes por ventas y prestaciones de servicios	143010	340.134,61
	2. Empresas del grupo, deudores	143020	520.313,26
	3. Empresas asociadas, deudores	143030	
	4. Deudores varios	143040	248,25
	5. Personal	143050	
	6. Administraciones Públicas	143060	50.276,64
	7. Provisiones	143070	-339.925,45
	IV. Inversiones financieras temporales	144000	7.928.969,00
	1. Participaciones en empresas del grupo	144010	
	2. Créditos a empresas del grupo	144020	
	3. Participaciones en empresas asociadas	144030	
	4. Créditos a empresas asociadas	144040	
	5. Cartera de valores a corto plazo	144050	7.928.969,00
	6. Otros créditos	144060	9.463,56
	7. Depósitos y fianzas constituidas a corto plazo	144070	
	8. Provisiones	144080	-23.570,70
	V. Acciones propias a corto plazo	145000	
	VI. Tesorería	146000	10.065,65
	VII. Ajustes por periodificación	147000	
TOTAL GENERAL (A + B + C + D)		100000	8.572.352,75
			6.260.873,25



BALANCE NORMAL

CC.AA.3
B3

EUROS

NIF		A08007932		
DENOMINACIÓN SOCIAL CIA. ESPAÑOLA FABRICACION MECANICA DEL VIDRIO, S.A				
PASIVO		EJERCICIO 2007	EJERCICIO 2006	
A)	FONDOS PROPIOS	210000	7.738.197,27	6.224.358,07
	I. Capital suscrito	211000	1.558.460,75	1.558.460,75
	II. Prima de emisión	212000		
	III. Reserva de revalorización	213000		
	IV. Reservas	214000	4.665.897,32	4.720.429,68
	1. Reserva legal	214010	311.692,15	311.692,15
	2. Reservas para acciones propias	214020		
	3. Reservas para acciones de la sociedad dominante	214030		
	4. Reservas estatutarias	214040		4.408.737,53
	5. Diferencias por ajuste del capital a euros	214060		
	6. Otras reservas	214050	4.354.205,17	
	V. Resultados de ejercicios anteriores	215000		
	1. Remanente	215010		
	2. Resultados negativos de ejercicios anteriores	215020		
	3. Aportaciones de socios para compensación de pérdidas	215030		
	VI. Pérdidas y Ganancias (beneficio o pérdida)	216000	1.513.839,20	-54.532,36
	VII. Dividendo a cuenta entregado en el ejercicio	217000		
	VIII. Acciones propias para reducción de capital	218000		
B)	INGRESOS A DISTRIBUIR EN VARIOS EJERCICIOS	220000		
	1. Subvenciones de capital	220010		
	2. Diferencias positivas de cambio	220020		
	3. Otros ingresos a distribuir en varios ejercicios	220030		
	4. Ingresos fiscales a distribuir en varios ejercicios	220050		
C)	PROVISIONES PARA RIESGOS Y GASTOS	230000		
	1. Provisiones para pensiones y obligaciones similares	230010		
	2. Provisiones para impuestos	230020		
	3. Otras provisiones	230030		
	4. Fondo de reversión	230040		
D)	ACREEDORES A LARGO PLAZO	240000		774,69
	I. Emisiones de obligaciones y otros valores negociables	241000		
	1. Obligaciones no convertibles	241010		
	2. Obligaciones convertibles	241020		
	3. Otras deudas representadas en valores negociables	241030		



BALANCE NORMAL

EUROS

NIF

A08007932

DENOMINACIÓN SOCIAL
CIA.ESPAÑOLA FABRICACION
MECANICA DEL VIDRIO, S.A

PASIVO		EJERCICIO 2007	EJERCICIO 2006
E) ACREEDORES A CORTO PLAZO (Continuación)			
IV. Acreedores comerciales	254000	220,83	
1. Anticipos recibidos por pedidos	254010		
2. Deudas por compras o prestaciones de servicios	254020	220,83	
3. Deudas representadas por efectos a pagar	254030		
V. Otras deudas no comerciales	255000	811.843,57	35.740,49
1. Administraciones Públicas	255010	799.848,37	9.454,36
2. Deudas representadas por efectos a pagar	255020		
3. Otras deudas	255030		26.286,13
4. Remuneraciones pendientes de pago	255040	11.995,20	
5. Fianzas y depósitos recibidos a corto plazo	255050		
VI. Provisiones para operaciones de tráfico	256000		
VII. Ajustes por periodificación	257000		
F) PROVISIONES PARA RIESGOS Y GASTOS A CORTO PLAZO	260000		
TOTAL GENERAL (A + B + C + D + E + F)	200000	8.572.352,75	6.260.873,25



CUENTA DE PÉRDIDAS
Y GANANCIAS NORMAL

EUROS

NIF		UNIDAD	
A08007932		Euros	999214 X
DENOMINACIÓN SOCIAL CIA.ESPAÑOLA FABRICACION MECANICA DEL VIDRIO, S.A		Miles	999215
DEBE		EJERCICIO 2007	EJERCICIO 2006
A) GASTOS (A.1 a A.16)	300000	1.398.435,42	955.362,52
A.1. Reducción de existencias de productos terminados y en curso de fabricación	301000		
A.2. Aprovisionamientos	302000		
a) Consumo de mercaderías	302010		
b) Consumo de materias primas y otras materias consumibles.	302020		
c) Otros gastos externos	302030		
A.3. Gastos de personal	303000	126.207,55	113.212,46
a) Sueldos, salarios y asimilados	303010	114.102,33	91.963,67
b) Cargas sociales.	303020	12.105,22	21.248,79
A.4. Dotaciones para amortizaciones de inmovilizado	304000	7.460,29	9.742,90
A.5. Variación de las provisiones de tráfico	305000		
a) Variación de provisiones de existencias	305010		
B) Variación de provisiones y pérdidas de créditos inco- brables	305020		
c) Variación de otras provisiones de tráfico	305030		
A.6. Otros gastos de explotación.	306000	318.699,66	679.764,40
a) Servicios exteriores.	306010	299.921,19	560.791,87
b) Tributos.	306020	18.778,47	118.972,53
c) Otros gastos de gestión corriente.	306030		
d) Dotación al fondo de reversión	306040		
A.I. BENEFICIOS DE EXPLOTACIÓN			
(B.1+ B.2+ B.3+ B.4 - A.1 - A.2 - A.3 - A.4 - A.5 - A.6)	301900		
A.7. Gastos financieros y gastos asimilados	307000	3.799,21	112.956,73
a) Por deudas con empresas del grupo	307010		
b) Por deudas con empresas asociadas	307020		
c) Por deudas con terceros y gastos asimilados	307030	3.799,21	112.956,73
d) Pérdidas de inversiones financieras	307040		
A.8. Variación de las provisiones de inversiones financieras	308000	-22.645,02	23.570,70
A.9. Diferencias negativas de cambio	309000	148.641,36	
A.II. RESULTADOS FINANCIEROS POSITIVOS			
(B.5+ B.6+ B.7+ B.8 - A.7 - A.8 - A.9)	302900	1.550.969,70	619.699,17



**CUENTA DE PÉRDIDAS
Y GANANCIAS NORMAL**

CC.AA.7
P2

UROS

NIF	A08007932		
DENOMINACIÓN SOCIAL CIA.ESPAÑOLA FABRICACION MECANICA DEL VIDRIO, S.A			
DEBE		EJERCICIO 2007	EJERCICIO 2006
A.III. BENEFICIOS DE LAS ACTIVIDADES ORDINARIAS (A.I + A.II - B.I - B.II)	303900	1.101.138,71	
A.10. Variación de las provisiones de inmovilizado inmaterial, material y cartera de control	310000		
A.11. Pérdidas procedentes del Inmovilizado inmaterial, mate- rial y cartera de control	311000		
A.12 Pérdidas por operaciones con acciones y obligaciones propias.	312000		
A.13. Gastos extraordinarios	313000	315.342,93	
A.14. Gastos y pérdidas de otros ejercicios.	314000		
A.IV. RESULTADOS EXTRAORDINARIOS POSITIVOS (B.9+B.10+B.11+B.12+B.13-A.10-A.11-A.12-A.13-A.14)	304900	913.629,93	143.882,36
A.V. BENEFICIOS ANTES DE IMPUESTOS (A.III+A.IV-B.III-B.IV)	305900	2.014.768,64	
A.15 Impuesto sobre Sociedades	315000	500.929,44	16.115,33
A.16. Otros impuestos.	316000		
A.VI. RESULTADO DEL EJERCICIO (BENEFICIOS) (A.V-A.15-A.16)	306900	1.513.839,20	



**CUENTA DE PÉRDIDAS
Y GANANCIAS NORMAL**

CC.A
P3

UROS

NIF **A08007932**

DENOMINACIÓN SOCIAL
**CIA.ESPAÑOLA FABRICACION
MECANICA DEL VIDRIO, S.A**

HABER			EJERCICIO 2007	EJERCICIO 2006
B)	INGRESOS (B.1 a B.13)	400000	2.912.274,62	900.830,16
B.1	Importe neto de la cifra de negocios	401000	360,60	721,20
	a) Ventas	401010	360,60	721,20
	b) Prestaciones de servicios	401020		
	c) Devoluciones y "rappels" sobre ventas	401030		
B.2.	Aumento de existencias de productos terminados y en curso de fabricación.	402000		
B.3.	Trabajos efectuados por la empresa para el inmovilizado	403000		
B.4.	Otros ingresos de explotación	404000	2.175,91	
	a) Ingresos accesorios y otros de gestión corriente . .	404010	2.175,91	
	b) Subvenciones	404020		
	c) Exceso de provisiones de riesgos y gastos	404030		
B.I.	PÉRDIDAS DE EXPLOTACIÓN			
	(A.1 + A.2 + A.3 + A.4 + A.5 + A.6 - B.1 - B.2 - B.3 - B.4)	401900	449.830,99	801.998,56
B.5	Ingresos de participaciones en capital	405000	138.412,92	500.711,91
	a) En empresas del grupo	405010		
	b) En empresas asociadas	405020	50.162,12	411.797,80
	c) En empresas fuera del grupo	405030	88.250,80	88.914,11
B.6.	Ingresos de otros valores negociables y de créditos del activo inmovilizado	406000		
	a) De empresas del grupo	406010		
	b) De empresas asociadas	406020		
	c) De empresas fuera del grupo	406030		
B.7.	Otros intereses e ingresos asimilados	407000	1.542.352,33	255.514,69
	a) De empresas del grupo	407010		
	b) De empresas asociadas	407020		
	c) Otros intereses.	407030	10.686,90	
	d) Beneficios en inversiones financieras	407040	1.531.665,43	255.514,69
B.8.	Diferencias positivas de cambio	408000		
B.II.	RESULTADOS FINANCIEROS NEGATIVOS			
	(A.7 + A.8 + A.9 - B.5 - B.6 - B.7 - B.8)	402900		



**CUENTA DE PÉRDIDAS
Y GANANCIAS NORMAL**

CC.AA.9
P4

UROS

NIF **A08007932**

DENOMINACIÓN SOCIAL
**CIA.ESPAÑOLA FABRICACION
MECANICA DEL VIDRIO, S.A**

HABER		EJERCICIO 2007	EJERCICIO 2006
B.III. PÉRDIDAS DE LAS ACTIVIDADES ORDINARIAS			
(B.I + B.II - A.I - A.II)	403900		182.299,39
B.9. Beneficios en enajenación de inmovilizado inmaterial, material y cartera de control	409000	1.224.138,63	143.882,36
B.10. Beneficios por operaciones con acciones y obligaciones propias	410000		
B.11. Subvenciones de capital transferidas al resultado del ejercicio	411000		
B.12. Ingresos extraordinarios	412000		
B.13. Ingresos y beneficios de otros ejercicios	413000	4.834,23	
B.IV. RESULTADOS EXTRAORDINARIOS NEGATIVOS			
(A.10+A.11+A.12+A.13+A.14-B.9-B.10-B.11-B.12-B.13)	404900		
B.V. PÉRDIDAS ANTES DE IMPUESTOS (B.III + B.IV - A.III - A.IV)	405900		38.417,03
B.VI. RESULTADO DEL EJERCICIO (PÉRDIDAS) (B.V+A.15+A.16)	406900		54.532,36



*COMPAÑÍA ESPAÑOLA PARA LA FABRICACIÓN
DEL VIDRIO, PROCEDIMIENTOS LIBBEY-OWENS, S.A.*

Memoria del ejercicio 2007

Esta memoria completa, amplía y comenta determinados puntos y aspectos de la Sociedad, del balance y de la cuenta de pérdidas y ganancias, estando estructurada en notas a efectos de sistematización y simplicidad.

1. Actividad de la Sociedad

Información general

La Sociedad fue constituida el 31 de octubre de 1922 e inscrita en el Registro Mercantil el 11 de diciembre del mismo año, en la hoja nº 14909 por inscripción 1ª, folio 128 del tomo 173 del Libro de Sociedades. La adaptación de los Estatutos a la vigente Ley de Sociedades Anónimas fue acordada por la Junta General Extraordinaria celebrada el 11 de Febrero de 1992, e inscrita en el Registro Mercantil el 4 de Mayo de 1992.

El domicilio social de la Sociedad está en Barcelona, Calle Aragón nº 250, principal 2ª.

El domicilio fiscal está en Sant Cugat del Vallés (Barcelona), Calle Amposta número 22

El objeto social, según consta en el artículo 2º de los Estatutos Sociales, es el siguiente:

“La Sociedad tiene por objeto ya sea por sí misma, ya en participación o por acuerdo con terceros, la constitución y explotación de toda clase de empresas de fabricación y de venta de vidrio, bajo todas sus formas, medios y uso. (la Sociedad durante el ejercicio no ha realizado esta actividad).

Es también parte de su objeto social la compra, gestión y venta de cualquier clase de bienes muebles, inmuebles y derechos reales, acciones, obligaciones o cualquier tipo de participación en empresas españolas y extranjeras, ya sean anónimas o de otra clase, concurriendo en su caso a la constitución de sociedades; el asesoramiento de empresas en cualquiera de sus aspectos, especialmente en el industrial, comercial, financiero y jurídico; todo ello, con exclusión de las actividades reservadas a las Sociedades de Inversión Colectiva y otras entidades sujetas a legislación especial.

Además podrá hacer por sí o con participación de terceros todas las operaciones comerciales, industriales o financieras que se refieran al objeto social, o que sean susceptibles de facilitar o favorecer su realización.”

2. Bases de presentación de las cuentas anuales

Imagen fiel

Las cuentas anuales adjuntas del ejercicio 2007 (que comprenden el balance a 31 de diciembre de 2007, la cuenta de pérdidas y ganancias y la memoria correspondientes al ejercicio anual terminado en dicha fecha), formuladas por el Consejo de Administración de la Sociedad, se han confeccionado de acuerdo con lo establecido en el Real Decreto Legislativo 1564/1989, de 22 de diciembre (texto refundido de la Ley de Sociedades Anónimas) y en el Real Decreto 1643/1990, de 20 de diciembre (Plan General de Contabilidad), habiéndose preparado a partir de los registros contables y de otros datos e informaciones de la Sociedad del ejercicio 2007. A la fecha actual, dichas cuentas anuales



*COMPAÑÍA ESPAÑOLA PARA LA FABRICACIÓN
DEL VIDRIO, PROCEDIMIENTOS LIBBEY-OWENS, S.A.*

están pendientes de aprobación por la Junta General de Accionistas, si bien la Dirección de la Sociedad no espera que se produzcan modificaciones como consecuencia de dicha aprobación.

Comparación de la información

De acuerdo con la legislación mercantil vigente (Código de Comercio y Plan General de Contabilidad) la Sociedad presenta comparativamente con cada una de las partidas del balance y de la cuenta de pérdidas y ganancias además de las cifras del ejercicio 2007, las correspondientes al ejercicio inmediatamente anterior.

3. Distribución de resultados

El Consejo de Administración de la Sociedad ha acordado solicitar a la Junta General de Accionistas de la Sociedad la aprobación de la siguiente distribución del beneficio neto del ejercicio 2007:

	Euros
BASE DE REPARTO	
Beneficio neto del ejercicio	1.513.839,20
DISTRIBUCIÓN	
A reservas voluntarias	1.513.839,20

4. Normas de valoración

Las principales normas de valoración utilizadas por la Sociedad en la elaboración de sus cuentas anuales del ejercicio 2007 han sido las siguientes:

a) Inmovilizaciones materiales

Los bienes del inmovilizado material se valoran a su precio de adquisición.

Los costes de ampliación, modernización o mejora que representan un aumento de la productividad, capacidad o eficiencia, o un alargamiento de la vida útil de los bienes se capitalizan como un mayor valor de los correspondientes bienes. Por el contrario, los gastos de conservación y mantenimiento incurridos durante el ejercicio se cargan a la cuenta de pérdidas y ganancias.

La amortización de los bienes del inmovilizado material se calcula sistemáticamente por el método lineal en función de su vida útil estimada, atendiendo a la depreciación efectivamente sufrida por su funcionamiento, uso y disfrute, según los siguientes coeficientes anuales:



*COMPañÍA ESPAÑOLA PARA LA FABRICACIÓN
DEL VIDRIO, PROCEDIMIENTOS LIBBEY-OWENS, S.A.*

	Porcentaje de amortización
Otro inmovilizado (elementos de transporte)	16%

b) Inversiones financieras temporales

Las inversiones financieras a corto plazo, se valoran como sigue:

La participaciones en el capital de otras sociedades al menor entre el coste de adquisición o el valor teórico contable de las participaciones, corregido en el importe de las plusvalías tácitas existentes en el momento de la adquisición y que subsistan en el de la valoración posterior.

Los títulos sin cotización oficial al precio de adquisición minorado, en su caso, por las necesarias provisiones por depreciación por el exceso del precio de adquisición sobre el valor de mercado al cierre del ejercicio.

La Sociedad periodifica los rendimientos devengados no vencidos de las inversiones en renta fija.

c) Deudores y acreedores

Los importes contabilizados de los deudores y acreedores al 31 de diciembre de 2007 están registrados por su valor nominal.

d) Clasificación de las partidas del balance entre corto y largo plazo

Se ha realizado teniendo en cuenta el plazo previsto para su vencimiento, enajenación o cancelación. Se han considerado partidas a corto plazo cuando eran inferiores a un año contado a partir del cierre del ejercicio.

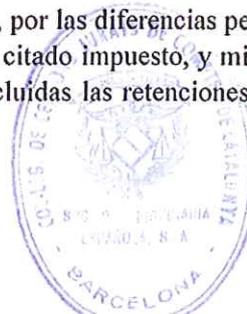
e) Gastos e ingresos

Se imputan en función del criterio del devengo, es decir, cuando se realizan, con independencia del momento en que se pagan o se cobran.

Siguiendo el principio de prudencia la Sociedad únicamente contabiliza los beneficios realizados a la fecha de cierre del ejercicio, en tanto que los riesgos y las pérdidas previsibles, aún siendo eventuales, se contabilizan tan pronto son conocidos.

f) Impuesto sobre sociedades

El gasto por Impuesto sobre Sociedades del ejercicio se calcula en función del resultado económico antes de impuestos, aumentado o disminuido, según corresponda, por las diferencias permanentes con el resultado fiscal, entendiéndose éste como la base imponible del citado impuesto, y minorado por las bonificaciones y deducciones en la cuota que correspondan, excluidas las retenciones y los pagos a



*COMPañÍA ESPAÑOLA PARA LA FABRICACIÓN
DEL VIDRIO, PROCEDIMIENTOS LIBBEY-OWENS, S.A.*

cuenta.

5. Inmovilizaciones materiales

El movimiento habido durante el ejercicio 2007 en las cuentas del inmovilizado material y de sus correspondientes amortizaciones acumuladas ha sido el siguiente:

	Euros					
	Saldo a 31-12-2006	Adiciones o dotaciones	Bajas	Saldo a 31-12-2007	Amortización acumulada a 31-12-2007	Valor neto contable 31-12-2007
Coste						
Terrenos y construcciones	257.499,09		-257.499,09			
Otras instalaciones, utillaje y mobiliario	125.715,14		-125.715,14			
Otro inmovilizado	64.769,00	69.940,24	-64.769,00	69.940,24	-7.460,29	62.479,95
	447.983,23	69.940,24	-447.983,23	69.940,24	-7.460,29	62.479,95
Amortización acumulada						
Terrenos y construcciones	2.307,89		-2.307,89			
Otras instalaciones, utillaje y mobiliario	125.715,14		-125.715,14			
Otro inmovilizado	64.769,00	7.460,29	-64.769,00	7.460,29		
	192.792,03	7.460,29	-192.792,03	7.460,29		

Debido a la venta del inmovilizado material que se ha materializado durante el ejercicio, la Sociedad ha obtenido un beneficio de 1.224.138,63 €.

6. Inversiones financieras

El movimiento habido durante el ejercicio 2007 en el capítulo de "Inversiones financieras temporales" del balance adjunto ha sido el siguiente:

	Euros			
	Saldo a 31-12-2006	Adiciones	Bajas	Saldo a 31-12-2007
Valores de renta fija	1.360.126,49		-1.360.126,49	
Valores de renta variable	4.268.006,64	2.890.665,85	-7.158.672,49	
Inversiones en tesorería		7.928.969,00		7.928.969,00
Previsiones	-23.570,70		23.570,70	
	5.604.562,43	10.819.634,85	-8.495.228,28	7.928.969,00

Todos los valores de renta fija se corresponden a valores admitidos a cotización.

La rentabilidad media de las inversiones en tesorería es del 4,89%.

Los ingresos por intereses en valores de renta fija y otras inversiones ascienden a 88.399,66 €, los ingresos por dividendos ascienden a 50.162,12 y los beneficios obtenidos por la venta de

*COMPAÑÍA ESPAÑOLA PARA LA FABRICACIÓN
DEL VIDRIO, PROCEDIMIENTOS LIBBEY-OWENS, S.A.*

dichas inversiones ascienden a un total de 1.531.616,57 €

7. Fondos propios

El movimiento habido durante el ejercicio 2007 en el capítulo de "Fondos Propios" del balance adjunto, se indica a continuación:

	Euros			Beneficio neto del ejercicio
	Capital suscrito	Reserva legal	Reserva voluntaria	
Saldos a 31 de diciembre de 2006	1.558.460,75	311.692,15	4.408.737,53	-54.532,36
· Distribución del beneficio neto del ejercicio 2006				
- A reserva voluntaria			-54.532,36	54.532,36
· Beneficio neto del ejercicio 2007				1.513.839,20
Saldos a 31 de diciembre de 2007	1.558.460,75	311.692,15	4.354.205,17	1.513.839,20

Capital suscrito

A 31 de diciembre de 2007 el capital de la Sociedad ascendía a 1.558.460,75 euros, estando representado por 234.355 acciones ordinarias de 6,65 euros de valor nominal cada una de ellas, totalmente suscritas y desembolsadas.

La sociedad con una participación igual o superior al 10% es GEPRO XXI, S.L. con un 92,05%.

Reserva legal

De acuerdo con el Texto refundido de la Ley de Sociedades Anónimas, debe destinarse una cifra igual al 10% del beneficio del ejercicio a la reserva legal hasta que ésta alcance, al menos, el 20% del capital social. La reserva legal podrá utilizarse para aumentar el capital en la parte de su saldo que exceda del 10% del capital ya aumentado.

Al 31 de diciembre de 2007 la reserva legal representa el 20% del capital social.

Reservas voluntarias

El saldo de esta reserva, que a 31 de diciembre de 2007, asciende a 4.354.205,17 euros y es de libre disposición.



*COMPañÍA ESPAÑOLA PARA LA FABRICACIÓN
DEL VIDRIO, PROCEDIMIENTOS LIBBEY-OWENS, S.A.*

8. Situación fiscal

De acuerdo con la legislación vigente, las declaraciones de impuestos no pueden considerarse definitivas hasta haber sido inspeccionadas por las autoridades fiscales o haber pasado el plazo de prescripción de cuatro años. A 31 de diciembre de 2007 se encuentran abiertos a inspección los últimos cuatro ejercicios para todos los impuestos a los que la Sociedad se halla sujeta. No obstante, en opinión de la Dirección de la Sociedad, la deuda tributaria que de ellos pudiera derivarse, en el caso de existir, sería mínima o muy reducida y no afectaría significativamente a las cuentas anuales adjuntas.

Los saldos mantenidos con las administraciones públicas son los siguientes:

HP ACREEDOR

	<u>Euros</u>
• Hacienda Pública, acreedora por I.V.A.	1.379,20
• Hacienda Pública, acreedora por Impto. Sociedades	492.920,81
• Hacienda Pública, acreedora por No Residentes	253.952,48
• Hacienda Pública, acreedora por retenciones practicadas (I.R.P.F.)	26.031,33
• Hacienda Pública, acreedora por inspección IVA/I.S.	43.171,22
• Hacienda Pública, (Defecto previsión contable)	-18.505,51
• Organismos de la Seguridad Social, acreedores	898,84
	<u>799.848,37</u>

HP DEUDOR

	<u>Euros</u>
• Hacienda Pública, deudor por I.V.A.	50.276,64
•	<u>50.276,64</u>

Inspección general

La Agencia Tributaria en fecha 26 de julio de 2006 inició una inspección general de los ejercicios abiertos a la inspección. Como resultado de dichas inspecciones en fecha 15 de febrero del 2008 la Agencia Tributaria ha levantado cinco actas de conformidad que ponen término a la mencionada inspección.

Las consecuencias de estas actas se resumen en:-Por la inspección del Impuesto sobre el Valor Añadido de los ejercicios 2002-2004:

La sociedad ha reconocido los hechos objeto del expediente sancionador. Se diferencia entre el periodo correspondiente desde el segundo trimestre del 2002 hasta el primer trimestre del 2004 por el cual se ha impuesto sanción por importe de 4.606,76 euros y reconocido deuda tributaria por importe de 13.059,08 euros, correspondiendo 10.538,99 euros a la cuota y 2.520,09 euros a los intereses de demora, y el periodo correspondiente desde el segundo trimestre del 2004 al cuarto trimestre del 2005



*COMPañÍA ESPAÑOLA PARA LA FABRICACIÓN
DEL VIDRIO, PROCEDIMIENTOS LIBBEY-OWENS, S.A.*

por el que la sociedad debe efectuar el ingreso de sanción impuesta por importe de 8.553,52 euros, y reconocido deuda tributaria por 2.718,72 Euros, cuota de 1.165,15 euros e intereses de demora por importe de 1.557,57 euros.

Dichos pagos deben efectuarse a fecha 20 de Abril del 2008.

-Por inspección del Impuesto sobre Sociedades 2001-2004: El resultado de dicha inspección supone que la sociedad ha reconocido asimismo los hechos objeto de los expedientes sancionadores debiendo hacer frente al pago de las siguientes sanciones en función del año objeto de inspección:

.Año 2001-2002: Imposición de sanción por importe de 4.544,50 euros.

.Año 2003: Imposición de sanción por importe de 4.286,83 euros.

.Año 2004: Imposición de sanción por importe de 5.404,81 euros.

Asimismo, como resultado de la inspección del Impuesto sobre sociedades según acta de conformidad las Bases Imponibles Negativas quedan reducidas del siguiente modo:

37.562,59 €

48.999,46 €

54.435,92 €

68.632,52 €

209.630,49

Según la sociedad a fecha 31.12.2006 existían bases imponibles negativas por importe de 898.847,93, y de acuerdo con las Actas de la Agencia Tributaria las mismas se ven reducidas en importe total de 209.630,49 euros, quedando por tanto a 31.12.2006 unas bases negativas a compensar por importe de la diferencia: 689.217,44 euros.

Por otro lado, la sociedad en el ejercicio 2008 ha efectuado el ingreso extemporáneo por importe total de 207.506,03 euros correspondientes a retenciones no practicadas correspondientes a pagos efectuados a CIVER.

Como consecuencia del pago extemporáneo ha recibido en fecha 25/02/2008 las cinco propuestas de liquidación de los recargos, por ingreso fuera de plazo, tal y como ya tenía previsto la sociedad, que ascienden a 46.448,48 euros.

Asimismo en 2008 se habrá de realizar declaraciones complementarias del IVA y el IRPF de 2007, por unos importes aproximados, en conjunto, de 5.100 Euros.



**COMPAÑÍA ESPAÑOLA PARA LA FABRICACIÓN
DEL VIDRIO, PROCEDIMIENTOS LIBBEY-OWENS, S.A.**

Situación general

La Sociedad está al corriente de sus obligaciones para con las Administraciones, salvo las posibles verificaciones por el período correspondiente a los cuatro últimos años, y tiene pendientes de compensar las bases imponibles negativas que se detallan a continuación de acuerdo con las actas de conformidad firmadas por la sociedad, que se han compensado durante este ejercicio:

BASES IMPONIBLES NEGATIVAS POR COMPENSAR							
Resultados Fiscales de la Compañía				Compensaciones B.I.N. ejercicios anteriores			
Ejercicio	B.I. N. inicio ejercicio	Pérdidas fiscales ejercicio	Beneficios fiscales ejercicio	Ejercicio	Año compensación	Importe compensado	B.I.N. pendientes compensar final ejercicio
1999	663.529,61	246.681,68		1999			910.211,29
					2.000	874.150,56	36.060,73
					2.003	4.049,56	32.011,17
2000			874.150,56		2.007	32.011,17	
2001		63.030,17		2001	2.005	63.030,17	0,00
2002		381.924,44		2002			381.924,44
					2.005	91.958,97	289.965,47
					2.006	78.634,06	211.31,41
					2.007	211.331,41	0,00
2003			4.049,56	2003			0,00
2004		445.874,86		2004	2.007	445.874,86	0,00
2005			154.989,14				
2006			78.634,06				
2007			689.217,44				
ToTAL B.I.N. pendientes de compensar							0,00

(1) 2001: En el ejercicio 2008 y como consecuencia de un Acta de la Agencia Tributaria de fecha 15/02/2008, el importe de 37.562,59 euros, contabilizado y declarado en el ejercicio 2001 como gasto deducible, ha sido considerado como no deducible.

Por consiguiente las BB.II.NN corregidas generadas en el 2001 han pasado a ser de 63.030,17 euros, o sea: $-100.592,76 + 37.562,59 = -63.030,17$ euros.

(2) 2002: En el ejercicio 2008 y como consecuencia de un Acta de la Agencia Tributaria de fecha 15/02/2008 el importe de 48.999,46 euros, contabilizado y declarado en el ejercicio 2002 como gasto deducible, ha sido considerado como no deducible.

Por consiguiente las BB.II.NN corregidas generadas en el 2002 han pasado a ser de 381.923,40 €; o sea: $-430.923,40 + 48.999,46 = -381.923,40$ €.

(3) 2003: En el ejercicio 2008 y como consecuencia del Acta de la Agencia de Tributaria de 15/02/2008 el importe de 54.435,92 € contabilizado y declarado en el ejercicio 2003 como gasto deducible, ha sido considerado como no deducible.



*COMPañÍA ESPAÑOLA PARA LA FABRICACIÓN
DEL VIDRIO, PROCEDIMIENTOS LIBBEY-OWENS, S.A.*

Por consiguiente las BB.II.NN corregidas generadas en el 2003 han pasado e un negativo de 50.386,56 € a un positivo de 4.049,56€, importe que ha sido compensado con parte de las pérdidas generadas en el ejercicio 1999, o sea: $-50.386,56+54.435,92= 4.049,56$.

(4) 2004: En la declaración realizada en el 2004 se había incorporado como ingreso en la Base imponible una cantidad de 161.842,60 €, 1/7ª parte de la base imponible diferida a consecuencia del Compromiso de Reversión asumido por la compañía, siendo las BB.II.NN declaradas en este año de 352.664,78 euros.

Tras la decisión de la Agencia Tributaria se procede en el ejercicio 2006 a la retrocesión de esa incorporación, dejando a salvo los derechos de la Compañía en este asunto, que como indicado, queda sub judice. A consecuencia las BB.II.NN generadas en el 2004 se modificaron en el 2006 a 514.507,38€, o sea: $-352.664,78€-161.842,60€= -514.507,38€$.

Ahora en el ejercicio 2008 y como consecuencia de un Acta de la Agencia Tributaria de fecha 15/02/2008 el importe de 68.632,52 euros contabilizado y declarado en el 2004 como gasto deducible, ha sido considerado como no deducible.

Por consiguiente las BB.II.NN corregidas generadas en el 2004 han pasado a ser de 445.874,86€, o sea: $-514.507,38+68.632,52€= -445.874,86 €$.

(5) 2005: en el año 2005 quedan compensadas las bases imponible negativas del ejercicio 2001 y parte de las generadas en el 2002.

(6) 2006: Se obtiene un beneficio de 78.634,06 euros, compensándose las BB.II.NN pendientes a fecha 2002 en su totalidad.

(7) 2007: se compensan el total de bases imposables negativas que quedan pendientes de compensar a 31.12.2006, por importe total de 689.217,44 euros.

Impuesto sobre sociedades

La conciliación entre el beneficio contable del ejercicio 2007 con la base imponible del impuesto sobre sociedades es la siguiente:

	Euros		Importe
	Aumentos	Disminuciones	
Beneficio contable del ejercicio			1.513.839,20
• Diferencias permanentes			
Impuesto sobre sociedades	500.929,44		500.929,44
Multas	334,60		334,60
Sanciones	73.844,90		73.844,90
Reconocimiento deuda co Hacienda	223.278,80		223.278,80
Corrección monetaria		-46.235,71	-46.235,71
• Diferencias temporales			
Reversión provisión pérdidas latentes		-23.570,70	-23.570,70
			0,00
Base imponible previa			2.242.420,53
Compensación Bases imposables negativas ejers. Ants.			-689.217,44
Resultado fiscal (base imponible)	9		1.553.203,09



*COMPAÑÍA ESPAÑOLA PARA LA FABRICACIÓN
DEL VIDRIO, PROCEDIMIENTOS LIBBEY-OWENS, S.A.*

El cálculo del importe correspondiente al gasto por el impuesto sobre sociedades del ejercicio 2007 se ha efectuado de la forma siguiente:

	Euros
Cuota íntegra (32,5% de la base imponible)	504.791,00
Deducción por dividendos	-3.861,56

Reinversión

El alcance del Compromiso de Reinversión asumido por la Compañía, a consecuencia de la venta durante el ejercicio 2000 de las acciones de HIDROBAGES/GENERG, quedó modificado en el ejercicio 2002 por las declaraciones sustitutivas que se decidieron hacer entonces por los ejercicios afectados, en consideración al fallo del Tribunal Económico-Administrativo Regional de Catalunya en relación con las Actas de la Agencia Tributaria consecuencia de la inspección fiscal de los ejercicios 1991 a 1995 llevada a cabo en 1997. Todo esto sin perjuicio de la decisión final sobre dicho asunto que queda sub iudice, pendiente de señalización de fecha para el voto y la sentencia desde el 15.02.2006.

La venta de las acciones HIDROBAGES/GENERG generó durante el ejercicio 2000 una plusvalía neta de 2.776.062,87 €. En aplicación de la entonces vigente Ley del Impuesto sobre Sociedades, y tras el pertinente cambio de la parte diferida de dicha base imponible indicada en la memoria del ejercicio 2000, una parte de dicha plusvalía, concretamente un importe de 1.132.898,24 €, no se integró en la base imponible de aquel ejercicio por diferirse su tributación en virtud de un compromiso de reinversión. Este importe de 1.132.898,24 € se debía incorporar a la base imponible a partir del ejercicio 2004 y hasta el ejercicio 2010, a razón de una séptima parte (161.842,60 €) en cada uno de estos siete ejercicios, salvo que modificaciones en la L.I.S. aconsejen una política distinta.

En el mes de Enero de 2003 se materializó la reinversión mediante la suscripción y desembolso de un importe de 2.109.195 € en un aumento de capital de la sociedad CELINVESTMENT, S.A.

Sin embargo, en el primer semestre del año 2006, la Agencia Tributaria ha comunicado a la compañía que consideraba no cumplidos por la inversión en CELINVESTMENT S.A. los requisitos legales para beneficiarse del diferimiento por reinversión de la tributación de las plusvalías obtenidas en el año 2000 por la enajenación de esta participación directa e indirecta (vía HIDROBAGES) en GENERG. La A.T. ha levantado Actas de disconformidad, que se han traducido en un adelantamiento de esta tributación y un pago al fisco de 504.347,67 € consistentes en: 396.514,39 € por retrocesión en el Diferimiento del Impuesto de Sociedades, 106.216,94 € por intereses de demora y 1.616,34 € por retrocesión de la devolución del Impuesto de Sociedades del ejercicio 2003. La compañía ha pagado este importe, pero disiente de esta interpretación, y ha decidido recurrir este criterio de la Agencia Tributaria. Se ha interpuesto recurso, por destimación presunta, ante la Audiencia Nacional el día 18.06.2007.



*COMPAÑÍA ESPAÑOLA PARA LA FABRICACIÓN
DEL VIDRIO, PROCEDIMIENTOS LIBBEY-OWENS, S.A.*

9. Código de buen gobierno y comité de auditoría

La sociedad está administrada conforme disponen sus Estatutos Sociales, y el Consejo de Administración, dada la reducida estructura administrativa de la sociedad, no ha estimado oportuno asumir las recomendaciones incluidas en el "Código de Buen Gobierno", si bien, prevee adoptar las mismas en el transcurso del ejercicio 2008.

Con fecha 1 de enero de 2008 el Consejo de Administración de Celo nombrará como integrantes del comité de auditoría a los siguientes consejeros:

Dña. M^a Paz Corominas Guerín
Dña. Vivian Noergaard Lange
D. David Santacreu Monter

Entre otros aspectos, el Consejo de Administración tiene a bien:

Informar a la Junta General de Accionistas sobre las cuestiones que se planteen en esta materia.
Someter a la Junta General de Accionistas el nombramiento de los auditores de cuentas externos.
Conocer el proceso de información financiera y de los sistemas de control interno de la sociedad.
Mantener relaciones 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.
Asimismo, el Consejo de Administración confirma:

Que las Cuentas Anuales de la sociedad expresan la imagen fiel del patrimonio, de la situación financiera y de los resultados de las operaciones, y que contienen la información necesaria y suficiente para su comprensión.

Que las Cuentas Anuales y el Informe de Gestión de la sociedad explican con claridad y sencillez los riesgos económicos, financieros y jurídicos en que pueden incurrir.

Que las Cuentas Anuales de la sociedad se han elaborado conforme a los principios y normas contables generalmente aceptados, y guardando, salvo mención en contra, uniformidad con los aplicados en los ejercicios anteriores.

Que las Cuentas Anuales de cada sociedad participada se han elaborado de acuerdo con la legislación aplicable en su país de domicilio, y guardando, salvo mención en contra, uniformidad con los aplicados en los ejercicios anteriores.

Que la información financiera que difunde la sociedad, incluidos los avances provisionales periódicos, se elabora con los mismos principios y normas contables que las Cuentas Anuales, según lo señalado en el capítulo III "Valoración y Principios contables" de la Memoria de la sociedad.

Que la sociedad, asimismo, difunde esta información financiera, al mismo tiempo y en su integridad, a todos los inversores, preservando el principio de "otorgar un trato equivalente a los inversores".



*COMPAÑÍA ESPAÑOLA PARA LA FABRICACIÓN
DEL VIDRIO, PROCEDIMIENTOS LIBBEY-OWENS, S.A.*

Que se ha incluido, tanto en la memoria de las Cuentas Anuales como en la información pública periódica semestral y en el Informe Anual sobre el Gobierno Corporativo, toda la información exigida por la normativa vigente en relación con las transacciones realizadas por partes vinculadas con la sociedad.

10. Saldos con empresas del grupo

Las cuentas corrientes con sociedades del grupo están representadas por operaciones de tesorería, siendo Gepro XXI, S.L. la central de tesorería del grupo. No devengan intereses.

Las transacciones con empresas del grupo son las siguientes:

	Importe		Importe
Alquileres	10.522,87		10.522,87
Otros servicios	8.105,00		8.105,00
Préstamos	498.222,18 (B)		498.222,18
	516.850,05		516.850,05

(B) Deudor	520.313,25
Acreeador	(22.091,08)

11. Gastos

Importe cifra de negocios

El importe de la cifra de negocios (360,60 Euros) corresponde en su totalidad a servicios administrativos.

Cargas sociales

El desglose del saldo del epígrafe "Cargas sociales" es como sigue:

	Saldo a 31-12-2007
Seguridad social empresa	9.983,95
Aportaciones stmas complementarios pensione:	350,19
Otros gastos sociales	1.771,08
	12.105,22

El número medio de personas empleadas en el curso del ejercicio ha sido de un hombre.

12. Información relativa al Consejo de Administración



*COMPañÍA ESPAÑOLA PARA LA FABRICACIÓN
DEL VIDRIO, PROCEDIMIENTOS LIBBEY-OWENS, S.A.*

Los miembros del órgano de administración han recibido 59.129,88 euros en concepto de remuneraciones salariales, 8.500 euros en concepto de dietas durante el ejercicio de 2007. La Sociedad no ha contraído obligación alguna en materia de pensiones y seguros de vida al actual ni a antiguos miembros del Consejo de administración.

13. Otra información

El importe a percibir por los auditores de la Sociedad durante el ejercicio 2008 en concepto de auditoría correspondiente a las cuentas anuales del ejercicio es de 5.500 euros.

14. Información sobre aspectos medioambientales

Dada la actividad a la que se dedica la Sociedad, ésta no tiene responsabilidades, gastos, activos, provisiones ni contingencias de naturaleza medioambiental que pudieran ser significativos en relación con su patrimonio, su situación financiera y los resultados de sus operaciones.

15. Variaciones que se originarían por la aplicación de las Normas Internacionales de Contabilidad

Durante este ejercicio, puesto que la Sociedad ha realizado todas sus inversiones financieras no se originarían diferencias entre el resultado con normas internacionales de contabilidad y la normativa local, siendo el valor de los fondos propios de 7.909.724,33 €.

16. Aspectos derivados de la transición a las nuevas normas contables

Con fecha 20 de noviembre de 2007, se publicó el RD 1514/2007, por el que se aprobó el nuevo Plan General de Contabilidad (PGC), que entró en vigor el día 1 de enero de 2008 y es de obligatoria aplicación para los ejercicios iniciados a partir de dicha fecha.

El mencionado Real Decreto establece que las primeras cuentas anuales que se elaboren conforme a los criterios contenidos en el mismo se considerarán cuentas anuales iniciales, y por lo tanto no se recogerán cifras comparativas del ejercicio anterior, si bien se permite presentar información comparativa del ejercicio precedente siempre que la misma se adapte al nuevo PGC. Adicionalmente, este Real Decreto contiene diversas disposiciones transitorias en las cuales se permiten distintas opciones de aplicación de la nueva norma contable, y adopción voluntaria de determinadas excepciones a su primera aplicación.

La Sociedad está llevando a cabo un plan de transición para su adaptación a la nueva normativa contable que incluye, entre otros aspectos, el análisis de las diferencias de criterios y normas contables, la determinación de la fecha del balance de apertura, la selección de los criterios y normas contables a aplicar en la transición, y la evaluación de las necesarias modificaciones en los procedimientos y sistemas de información. No obstante, a la fecha de formulación de las presentes cuentas anuales no se dispone todavía de suficiente información para concluir sobre los resultados de este análisis.”



*COMPañÍA ESPAÑOLA PARA LA FABRICACIÓN
DEL VIDRIO, PROCEDIMIENTOS LIBBEY-OWENS, S.A.*

17. Cuadro de financiación

Conciliación del resultado contable

	2007	2006
Beneficio neto del ejercicio:	1.513.839,20	-54.532,36
• Más:		
- Dotaciones para amortizaciones de inmovilizado	7.460,29	9.742,90
- Pérdidas enajenación inmovilizado		8.477,12
• Menos:		
- Beneficio enajenación inmovilizado	(1.224.138,63)	-152.359,48
- Regularización fondo de pensiones	(774,69)	
Total recursos procedentes de las operaciones	296.386,17	-188.671,82

Variación del capital circulante

Variación del capital circulante	Ejercicio 2007		Ejercicio 2006	
	Aumentos	Disminuciones	Aumentos	Disminuciones
3. Deudores	414.247,70		840,46	
4. Acreedores		798.414,99	261.911,75	
5. Inversiones financieras temporales	2.324.406,57		1.717.842,54	
7. Tesorería		234.463,52	204.987,17	
Variación del capital circulante	2.738.654,27	1.032.878,51	2.185.581,92	
	2.738.654,27	2.738.654,27	2.185.581,92	0,00



Aplicaciones	Ejercicio		Orígenes	Ejercicio	
	2007	2006		2007	2006
1. Recursos aplicados de las operaciones		188.671,82	1. Recursos procedentes de las operaciones	296.386,17	
3. Adquisiciones de inmovilizado			5. Enajenación de inmovilizado		
b) Inmovilizaciones materiales	69.940,24		b) Inmovilizaciones materiales	1.479.329,83	
			c) Inmovilizaciones financieras	2.374.253,74	
Total aplicaciones	69.940,24	188.671,82	Total orígenes	1.775.716,00	2.374.253,74
Exceso de orígenes sobre aplicaciones (aumento del capital circulante)	1.705.775,76	2.185.581,92	Exceso de aplicaciones sobre orígenes (disminución del capital circulante)	1.775.716,00	2.374.253,74
	1.775.716,00	2.374.253,74			



COMPañÍA ESPAÑOLA PARA LA FABRICACIÓN
DEL VIDRIO, PROCEDIMIENTOS LIBBEY-OWENS, S.A.

Barcelona, 4 de febrero de 2008


D. Santiago Vila Regard
Presidente del Consejo de Administración


Dña. M^a Paz Corominas Guerin
Vicepresidenta


D. David Santacreu Monter
Consejero

D. Miguel Rodríguez Domínguez
Consejero

AUSENTE


Dña. Vivian Noergaard Lange
Consejera



INFORME DE GESTIÓN

Señores accionistas:

Evolución de los negocios y situación de la Sociedad

En el tercer trimestre del presente ejercicio 2007 y ante la volatilidad a la que estaban sometidos los mercados, la Dirección de la Compañía procedió a realizar la totalidad de la cartera de inversiones constituida en ejercicios precedentes, materializándose así las plusvalías latentes en las mismas.

El cambio de accionariado materializado en fecha 1 de octubre de 2007, y que implicó que Gepro XXI, S.L. pasara a ser el accionista mayoritario de la CELO, generó a su vez un cambio en la Dirección, que ante la nueva orientación estratégica que se pretende adoptar en la Compañía procedió a la venta de los dos inmuebles propiedad de la CELO.

Ambas operaciones de desinversión, cartera de inversiones e inmuebles, son las que explican mayoritariamente el resultado del presente ejercicio y el incremento del mismo en relación al ejercicio 2006.

Evolución previsible de la Sociedad

La anteriormente mencionada nueva estrategia de la CELO se fundamenta en que la misma se convierta en la matriz de una Corporación Financiera denominada **CELO XXI Corporación Financiera**, tenedora de participaciones mayoritarias en diferentes Sociedades gestionadas a su vez internamente por el Centro de Servicios Corporativos de la CELO.

Actividades de I+D

Por las características de la Sociedad, no se desarrollan actividades de I+D.

Elementos significativos acontecidos después del cierre del ejercicio:

La Sociedad no posee acciones propias y no se ha realizado ninguna operación en este sentido durante el ejercicio.

Elementos significativos acontecidos después del cierre del ejercicio:

No han acontecido elementos dignos de ser mencionados después del cierre del ejercicio.

Información relativa al artículo 116. Bis de la Ley del mercado de Valores:

Estructura del capital, incluidos los valores que no se negocien en un mercado regulado comunitario, con indicación, en su caso, de las distintas clases de acciones y, para cada clase de acciones, los derechos y obligaciones que confiera y el porcentaje de capital social que represente.



Conforme a lo dispuesto en el artículo 6º de los Estatutos sociales, el capital de la Sociedad asciende a 1.558.460,75 € de 6,65 € de valor nominal cada una totalmente liberadas y en circulación. Todas las acciones gozan de iguales derechos políticos y económicos. El artículo 19º de los Estatutos sociales establece que los accionistas tendrán derecho a asistencia a las Juntas generales, los accionistas que tengan inscritas sus acciones en el Registro Contable con cinco días de antelación a aquel en que haya de celebrarse la Junta. La Sociedad admitirá como válidos los certificados de inscripción que sean presentados cumpliendo con el plazo señalado.

Restricción a la transmisibilidad de acciones.

No existen restricciones estatutarias a la transmisibilidad de los valores representativos del capital social, sin perjuicio de la aplicación de determinadas normas, que se exponen a continuación.

Desde el punto de vista de las restricciones legales, la Sociedad está afectada por la legislación de los mercados regulados en los que se desarrolla su actividad empresarial.

Participaciones significativas en el capital, directas o indirectas

<u>Accionistas</u>	<u>Directas</u>	<u>%</u>	<u>Indirectas</u>	<u>%</u>
D. Santiago Vila Regard	1	0%	215.727	92,05%

D. Santiago Vila Regard es propietario del 60% de las acciones y detenta el control de GEPRO XXI, S.L.

Cualquier restricción al derecho de voto

Cada acción de la Sociedad afectada concede a su titular o representante un derecho de voto. No existe un número mínimo de acciones estatutariamente determinado para asistir a las juntas generales de los accionistas de la Sociedad.

Los Estatutos sociales de CELO, no contemplan limitaciones al derecho de voto ni restricciones de acceso a los órganos de administración, salvo las legales relativas a incompatibilidades o prohibiciones.

Pactos parasociales

La Sociedad no conoce la existencia de pactos parasociales entre sus accionistas.

Normas aplicables al nombramiento y sustitución de los miembros del órgano de administración y a la modificación de los estatutos de la Sociedad.

Nombramiento y cese de miembros del Consejo de Administración

Los Estatutos Sociales y el Reglamento del Consejo de Administración regulan en esencia lo siguiente:

La Sociedad será administrada por un Consejo, compuesto por tres miembros como mínimo y catorce como máximo, nombrados y revocados por la Junta general de accionistas y teniendo en cuenta, en todo caso, lo preceptuado en las disposiciones legales que le sean aplicables.



Los Consejeros ejercerán el cargo por el plazo que establezca la Junta General que les elija, que no podrá exceder de cinco años.

Los Consejeros serán siempre reelegibles.

El mandato de los titulares no reelegidos cesa inmediatamente después de la Junta general ordinaria. Si durante el plazo para el que fueron nombrados los Consejeros se produjesen vacantes, el Consejo podrá designar entre los accionistas las personas que hayan de ocuparlas hasta que se reúna la primera Junta general.

Todos los nombramientos de Consejeros realizados por el Consejo deberán ser ratificados por la más próxima Junta general.

Aunque el nombramiento de un Consejero hecho por el Consejo de Administración no sea ratificado por la Junta general, los actos realizados por dicho Consejero y las decisiones tomadas por el Consejo serán igualmente válidas.

El Consejero nombrado en reemplazo de otro no ejercerá sus funciones más que durante el tiempo en que le hubiese correspondido desempeñarlas a su predecesor.

El Consejo de Administración, sin más limitaciones que las determinadas por los acuerdos de la Junta general y las expresas prescripciones de las disposiciones legales vigentes, asumirá la total representación, administración y dirección de la Compañía, concediéndosele las más amplias facultades para acordar y resolver todo cuanto sea conveniente a la gestión e intereses de la misma, pudiendo verificar todos los actos y contratos de adquisición, obligación, enajenación o gravamen permitidos por las Leyes y en las condiciones y con los pactos que tenga por conveniente.

El Consejo podrá nombrar de su seno un Comité de Dirección, o Comisión Ejecutiva, en el que delegará todas o parte de sus funciones para la administración y gestión de los negocios de la Compañía.

En ningún caso podrá ser objeto de delegación la rendición de cuentas y la presentación de balances a la Junta general, ni las facultades que ésta conceda al Consejo, salvo que fuese expresamente autorizado por ella.

La delegación permanente de alguna facultad del Consejo de Administración en el Comité de Dirección, o en el Consejero-Delegado y la designación de los Administradores que hayan de ocupar tales cargos requerirán para su validez el voto favorable de las dos terceras partes de los componentes del Consejo y no producirán efecto alguno hasta su inscripción en el Registro Mercantil.

El Consejo de Administración recibirá una remuneración proporcional a las ganancias, que será determinada por la Junta general de accionistas, dentro de los límites que permitan las disposiciones legales vigentes, y que será independiente de los abonos o emolumentos acordados a algunos de sus miembros por razón de delegaciones o funciones que les fuesen confiadas.

Modificación de los estatutos de la Sociedad

El procedimiento para la modificación de Estatutos Sociales viene regulado en el artículo 144 de la Ley de Sociedades anónimas, que es común a todas ellas, y que exige aprobación por la Junta General de Accionistas, con las mayorías previstas en el artículo 103 de la citada Ley.

Entre las competencias de la Junta, recogidas en el artículo 10 del Reglamento de la Junta General, se contempla expresamente la modificación de Estatutos en el que se menciona que requerirá validez si se obtiene el voto favorable de más de los dos tercios de las acciones presentes o representadas en la reunión.



Poderes de los miembros del consejo de administración y, en particular, los relativos a la posibilidad de emitir o recomprar acciones.

El Consejo de Administración, sin más limitaciones que las determinadas por los acuerdos de la Junta general y las expresas prescripciones de las disposiciones legales vigentes, asumirá la total representación, administración y dirección de la Compañía, concediéndosele las más amplias facultades para acordar y resolver todo cuanto sea conveniente a la gestión e intereses de la misma, pudiendo verificar todos los actos y contratos de adquisición, obligación, enajenación o gravamen permitidos por las Leyes y en las condiciones y con los pactos que tenga por conveniente.

El Consejo podrá nombrar de su seno un Comité de Dirección, o Comisión Ejecutiva, en el que delegará todas o parte de sus funciones para la administración y gestión de los negocios de la Compañía.

En ningún caso podrá ser objeto de delegación la rendición de cuentas y la presentación de balances a la Junta general, ni las facultades que ésta conceda al Consejo, salvo que fuese expresamente autorizado por ella.

La delegación permanente de alguna facultad del Consejo de Administración en el Comité de Dirección, o en el Consejero-Delegado y la designación de los Administradores que hayan de ocupar tales cargos requerirán para su validez el voto favorable de las dos terceras partes de los componentes del Consejo y no producirán efecto alguno hasta su inscripción en el Registro Mercantil.

Acuerdos significativos que haya celebrado la Sociedad y que entren en vigor, sean modificados o concluyan en caso de cambio de control de la Sociedad a raíz de una oferta pública de adquisición, y sus efectos, excepto cuando su divulgación resulte seriamente perjudicial para la Sociedad. Esta excepción no se aplicará cuando la Sociedad esté obligada legalmente a dar publicidad de esta información.

Al adquirir GEPRO XXI, S.L. el 92,05% de las acciones de CELO (COMPAÑÍA ESPAÑOLA PARA LA FABRICACIÓN DEL VIDRIO, PROCEDIMIENTOS LIBBEY-OWENS, S.A.), se emite en cumplimiento de lo dispuesto por el artículo 24.1 del RD 1006/2007, del 27 de julio, sobre el régimen de las Ofertas Públicas de Adquisición de valores, como consecuencia de la presentación por parte de GEPRO XXI, S.L., de una oferta pública de adquisición sobre el 100% de las acciones de CELO, autorizada por la Comisión Nacional del Mercado de Valores en fecha 30 de Enero de 2008.

Acuerdos entre la Sociedad y sus cargos de administración y dirección o empleados que dispongan de indemnizaciones cuando éstos dimitan o sena despedidos de forma improcedente o si la relación laboral llega a su fin con motivo de una oferta pública de adquisición.

No existe ningún acuerdo digno de mención en este apartado.

DECLARACIÓN DE RESPONSABILIDAD Y FORMULACIÓN

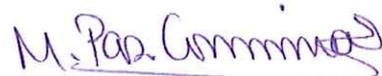
Los administradores declaran que, hasta donde alcanza su conocimiento, las cuentas anuales han sido elaboradas co arreglo a los principios de contabilidad aplicables, ofrecen la imagen fiel del patrimonio, de la situación financiera y de los resultados de CELO y que el informe de gestión aprobado incluye un análisis fiel de la evolución y de los resultados empresariales y de la posición de CELO, junto con la descripción de los principales riesgos e incertidumbres a los que se enfrenta. De conformidad con las disposiciones vigentes, los administradores proceden a firmar esta declaración de responsabilidad de las cuentas anuales y del informe de gestión de la COMPAÑÍA ESPAÑOLA PARA LA FABRICACIÓN DEL VIDRIO, PROCEDIMIENTOS LIBBEY-OWENS, S.A., elaborados de acuerdo con la normativa en vigor, y cerrados a 31 de diciembre de 2007.



Barcelona, 4 de febrero de 2008



D. Santiago Vila Regard
Presidente del Consejo de Administración



Dña. M^a Paz Corominas Guerin
Vicepresidenta



D. David Santacreu Monter
Consejero

D. Miguel Rodríguez Domínguez
Consejero

AUSENTE



Dña. Vivian Noergaard Lange
Consejera





Gepro XXI, S.L.
Cuentas Anuales al
31 de Diciembre de 2007

Incluye **Informe de Auditoría**
de las **Cuentas Anuales al**
31 de Diciembre de 2007



Informe de Auditoría de Cuentas Anuales

A los Socios de
GEPRO XXI, S.L.

Por encargo de los Administradores de la Sociedad

1. Hemos auditado las cuentas anuales del **GEPRO XXI, S.L.** que comprenden el balance de situación al 31 de diciembre de 2007, la cuenta de pérdidas y ganancias y la memoria correspondientes al ejercicio anual terminado en dicha fecha, cuya formulación es responsabilidad de los Administradores de la Sociedad. Nuestra responsabilidad es expresar una opinión sobre las citadas cuentas anuales en su conjunto, basada en el trabajo realizado de acuerdo con las normas de auditoría generalmente aceptadas, que requieren el examen, mediante la realización de pruebas selectivas, de la evidencia justificativa de las cuentas anuales y la evaluación de su presentación, de los principios contables aplicados y de las estimaciones realizadas.
2. De acuerdo con la legislación mercantil, los Administradores presentan, a efectos comparativos, con cada una de las cifras del balance y, de la cuenta de pérdidas y ganancias, además de las cifras del ejercicio 2007, las correspondientes al ejercicio anterior. Nuestra opinión se refiere exclusivamente a las cuentas anuales del ejercicio 2007. Con fecha 30 de junio de 2007, emitimos nuestro informe de auditoría acerca de las cuentas anuales del ejercicio 2006 en el que expresamos una opinión sin salvedades.
3. La Sociedad participa mayoritariamente en otras sociedades (ver nota 8). Las cuentas anuales adjuntas son las correspondientes a **GEPRO XXI, S.L.** como sociedad individual, sin consolidar con las sociedades participadas. Las cuentas anuales consolidadas se presentan en documento aparte.
4. En nuestra opinión, las cuentas anuales del ejercicio 2007 adjuntas expresan, en todos los aspectos significativos la imagen fiel del patrimonio y de la situación financiera de la **GEPRO XXI, S.L.** al 31 de diciembre de 2007 y de los resultados de sus operaciones y contienen la información necesaria y suficiente para su interpretación y comprensión adecuada, de conformidad con principios y normas contables generalmente aceptados.

COL·LEGI
DE CENSORS JURATS
DE COMPTES
DE CATALUNYA

Membre ex acent:
GRUP AUDITOR ANDRÉS
GONZÁLEZ, S.A.

Any 2008 N.º 20/08/03605
IMPORT COL·LEGIAL: 88,00 EUR

Aquest informe està subjecte a
la taxa aplicable establerta a la
Llei 44/2002 de 22 de novembre

Grupo Auditor Andrés González
Nº R.O.A.C. S-1.042



Jordi Andrés González

Barcelona, 15 de abril de 2008.



GEPRO XXI, S.L.

CUENTAS ANUALES DEL EJERCICIO 2007

Balance abreviado a 31 de diciembre de 2007 y 2006
(Cifras expresadas en euros)

		31-12-2007		31-12-2006	
Activo					
B) Inmovilizado					
I. Gastos de establecimiento		0,00		166,79	
II. Inmovilizaciones inmateriales		205.563,99		295.528,18	
III. Inmovilizaciones materiales		42.949.265,60		4.939.003,48	
IV. Inmovilizaciones financieras		30.052.518,41		10.427.051,92	
Total inmovilizado		73.207.348,00		21.661.750,32	
C) Gastos a distribuir en varios ejercicios		10.733,82		18.231,18	
D) Activo circulante					
II. Existencias		-6.824,60		20.583,81	
III. Deudores		182.056,56		2.948.202,34	
IV. Inversiones financieras temporales		3.153.100,72		2.989.047,82	
VI. Tesorería		5.821.857,40		111.274,85	
VII. Ajustes por periodificación				30.626,48	
Total activo circulante		9.150.190,08		6.099.735,30	
Total general [B) + C + D)]		82.368.271,90		27.779.716,80	
Pasivo					
A) Fondos propios					
I. Capital		812.119,28		258.910,80	
II. Prima de emisión		38.461.593,98		464.105,33	
IV. Reservas		117.667,97		92.662,81	
VI. Pérdidas y ganancias (Beneficio) [Ver página (B)]		54.758,48		25.005,16	
Total fondos propios		39.446.139,71		840.684,10	
D) Acreedores a largo plazo		10.466.368,19		13.168.014,87	
E) Acreedores a corto plazo		32.455.764,00		13.771.017,83	
Total general [(A) + D) + E)]		82.368.271,90		27.779.716,80	

La memoria abreviada adjunta forma parte integrante del balance abreviado a 31 de diciembre de 2007 (A)

Cuenta de pérdidas y ganancias abreviada de los ejercicios 2007 y 2006

(Cifras expresadas en euros)

D e b e		H a b e r	
	Ejercicio 2007	Ejercicio 2006	
A) Gastos			
1. Consumos de explotación	2.321.176,02	(6) 1.744,65	
2. Gastos de personal	1.404.796,01	5.285.159,70	1.754.307,83
a) Sueldos, salarios y asimilados	309.071,90	202.549,62	3.288.251,40
b) Cargas sociales	1.713.867,91	3.487.689,32	
3. Dotaciones para amortizaciones de inmovilizado	121.559,21	92.009,94	
4. Variación de las provisiones de tráfico y pérdidas de créditos incobrables	2.172.057,66	1.630.812,46	
5. Otros gastos de explotación			
I. Beneficios de explotación	656.598,48	443.792,16	
(B1 + B2 - A1 - A2 - A3 - A4 - A5)			
6. Gastos financieros	569.594,28	556.613,45	157.977,86
c) Por otras deudas			
III. Beneficios de las actividades ordinarias	103.160,88	45.156,57	
(A1 - BII)			
10. Pérdidas procedentes del inmovilizado inmaterial, material y cartera de control		1.260,60	
12. Gastos extraordinarios	49.838,35	19.688,77	14.282,28
13. Gastos y pérdidas de ejercicios anteriores	13.024,43		
IV. Resultados extraordinarios positivos			
(B7 - A12 - A13)			
V. Beneficios antes de impuestos	87.393,50	58.469,48	
(AIII + AIV - BIV)			
14. Impuesto sobre sociedades	32.635,02	13.464,32	
VI. Resultado del ejercicio (Beneficios) [Ver página (A)]	54.758,48	25.005,16	
(AV - A14)			
	553.437,60	398.635,59	
II. Resultados financieros negativos			
(A6 - B2)			
7. Ingresos extraordinarios	45.170,67		
8. Ingresos y beneficios de ejercicios anteriores	1.924,73		
IV. Resultados extraordinarios negativos	35.767,38	6.687,09	
(A12 + A13 - B7)			
B) Ingresos			
I. Ingresos de explotación			
a) Importe neto de la cifra de negocios	3.795.151,27	1.754.307,83	
b) Otros ingresos de explotación	3.190.108,01	5.288.251,40	
II. Ingresos financieros	16.156,68		
c) Otros			
IV. Resultados extraordinarios negativos	35.767,38	6.687,09	
(A12 + A13 - B7)			

La memoria abreviada adjunta forma parte integrante de la cuenta de pérdidas y ganancias abreviada del ejercicio 2007 (B)

Memoria del ejercicio 2007

Esta memoria completa, amplía y comenta determinados puntos y aspectos de la Sociedad, del balance y de la cuenta de pérdidas y ganancias abreviada, estando estructurada en notas a efectos de sistematización y simplicidad.

1. Actividad de la Sociedad

Información general

La empresa fue constituida el 10 de marzo de 2000, siendo el periodo de vigencia de su actividad indefinido, tiene por objeto la gestión de servicios administrativos.

2. Bases de presentación de las cuentas anuales

Imagen fiel

Las cuentas anuales adjuntas del ejercicio 2007 (que comprenden el balance a 31 de diciembre de 2007, la cuenta de pérdidas y ganancias abreviada y la memoria correspondientes al ejercicio anual terminado en dicha fecha), formuladas por el Consejo de Administración de la Sociedad, se han confeccionado de acuerdo con lo establecido en el Real Decreto Legislativo 1564/1989, de 22 de diciembre (texto refundido de la Ley de Sociedades Anónimas) y en el Real Decreto 1643/1990, de 20 de diciembre (Plan General de Contabilidad), habiéndose preparado a partir de los registros contables y de otros datos e informaciones de la Sociedad del ejercicio 2007. A la fecha actual, dichas cuentas anuales están pendientes de aprobación por la Junta General de Socios, si bien la Dirección de la Sociedad no espera que se produzcan modificaciones como consecuencia de dicha aprobación.

Comparación de la información

De acuerdo con la legislación mercantil vigente (Código de Comercio y Plan General de Contabilidad) la Sociedad presenta comparativamente con cada una de las partidas del balance y de la cuenta de pérdidas y ganancias abreviada además de las cifras del ejercicio 2007, las correspondientes al ejercicio inmediatamente anterior.

3. Distribución de resultados

El Consejo de Administración de la Sociedad ha acordado solicitar a la Junta General de Socios de la Sociedad la aprobación de la siguiente distribución del beneficio neto del ejercicio 2007:

	Euros
BASE DE REPARTO	
Beneficio neto del ejercicio	54.758,48
DISTRIBUCIÓN	
A reserva legal	5.475,85
A reservas voluntarias	49.282,63

4. Normas de valoración

Las principales normas de valoración utilizadas por la Sociedad en la elaboración de sus cuentas anuales del ejercicio 2007 han sido las siguientes:

a) Gastos de establecimiento

Los gastos de establecimiento se valorarán por el precio de adquisición o coste de producción de los bienes y servicios que los constituyan, debiéndose amortizar sistemáticamente en un plazo no superior a cinco años.

b) Inmovilizaciones inmateriales

Propiedad industrial

La propiedad industrial se valora al precio de adquisición y se amortiza aplicando el método lineal en base al coeficiente anual del 10%.

Aplicaciones informáticas

Las aplicaciones informáticas se valoran al precio de adquisición y se amortizan aplicando el método lineal en base al coeficiente anual del 25%.

Contratos de arrendamiento financiero

Los derechos derivados de los contratos de arrendamiento financiero se contabilizan como activos inmateriales por el valor al contado del bien, reflejando en el pasivo la deuda total por las cuotas, más el importe de la opción de compra. La diferencia entre el valor al contado del bien y el total de la deuda, constituida por los gastos financieros de la operación, se registra en el capítulo "Gastos a distribuir en varios ejercicios". La amortización se efectúa siguiendo los mismos criterios que con elementos de similar naturaleza del inmovilizado material.

La amortización se calcula aplicando el método lineal, distribuyendo el valor del activo en función de los años de vida útil estimada de los mismos, habiéndose aplicado el 25%.

c) Inmovilizaciones materiales

Los bienes del inmovilizado material se valoran a su precio de adquisición.

Los costes de ampliación, modernización o mejora que representan un aumento de la productividad, capacidad o eficiencia, o un alargamiento de la vida útil de los bienes se capitalizan como un mayor valor de los correspondientes bienes. Por el contrario, los gastos de conservación y mantenimiento incurridos durante el ejercicio se cargan a la cuenta de pérdidas y ganancias.

La amortización de los bienes del inmovilizado material se calcula sistemáticamente por el método lineal en función de su vida útil estimada, atendiendo a la depreciación efectivamente sufrida por su funcionamiento, uso y disfrute, según los siguientes coeficientes anuales:

	Porcentaje de amortización
Construcciones	2%
Otras instalaciones, utillaje y mobiliario	10% - 25%
Otro inmovilizado	25%

d) Inmovilizaciones financieras e inversiones financieras temporales

Las inmovilizaciones financieras, tanto a corto como a largo plazo, se valoran como sigue:

- La participaciones en el capital de sociedades del grupo al menor entre el coste de adquisición o el valor teórico contable de las participaciones, corregido en el importe de las plusvalías tácitas existentes en el momento de la adquisición y que subsistan en el de la valoración posterior.
- Los créditos no comerciales y los depósitos y fianzas constituidos por el importe entregado.
- Los títulos sin cotización oficial al precio de adquisición minorado, en su caso, por las necesarias provisiones por depreciación por el exceso del precio de adquisición sobre el valor razonable al cierre del ejercicio.

e) Existencias

Se valoran al precio de adquisición o al coste de producción. Cuando su valor de mercado es inferior al precio de adquisición o a su coste de producción se dota la correspondiente provisión con cargo a la cuenta de resultados de la Sociedad.

f) Deudores y acreedores

Los importes contabilizados de los deudores y acreedores al 31 de diciembre de 2007 están registrados por su valor nominal.

g) Clasificación de las partidas del balance entre corto y largo plazo

Se ha realizado teniendo en cuenta el plazo previsto para su vencimiento, enajenación o cancelación. Se han considerado partidas a corto plazo cuando eran inferiores a un año contado a partir del cierre del ejercicio.

h) Gastos e ingresos

Se imputan en función del criterio del devengo, es decir, cuando se realizan, con independencia del momento en que se pagan o se cobran.

Siguiendo el principio de prudencia la Sociedad únicamente contabiliza los beneficios realizados a la fecha de cierre del ejercicio, en tanto que los riesgos y las pérdidas previsibles, aún siendo eventuales, se contabilizan tan pronto son conocidos.

i) Impuesto sobre sociedades

El gasto por Impuesto sobre Sociedades del ejercicio se calcula en función del resultado económico antes de impuestos, aumentado o disminuido, según corresponda, por las diferencias permanentes con el resultado fiscal, entendiéndose éste como la base imponible del citado impuesto, y minorado por las bonificaciones y deducciones en la cuota que correspondan, excluidas las retenciones y los pagos a cuenta.

j) Provisiones para insolvencias de clientes

Siguiendo el principio de prudencia la Sociedad tenía dotada una provisión por insolvencias de clientes para cubrir las pérdidas estimadas en la realización de aquellos saldos de clientes con dificultades de cobro.

k) Indemnizaciones por despido

De acuerdo con la legislación laboral vigente, la Sociedad vendría obligada por la ley a indemnizar a sus empleados en caso de despido sin causa justificada. El balance adjunto a 31 de diciembre de 2007 no incluye ninguna provisión para cubrir posibles indemnizaciones por despido, ya que la Dirección de la Sociedad estima que no se producirán situaciones anormales de despidos de personal en el futuro. A 31 de diciembre de 2007, se ha aplicado dicha provisión al desaparecer las causas que originaron la dotación.

5. Gastos de establecimiento

El movimiento habido durante el ejercicio 2007 en la cuenta de gastos de establecimiento ha sido el siguiente:

	Euros	
	Saldo a 31-12-2006	Saldo a 31-12-2007
Coste		
Gastos de ampliación de capital	166,79	-166,79

6. Inmovilizaciones inmateriales

El movimiento habido durante el ejercicio 2007 en las cuentas del inmovilizado inmaterial y de sus correspondientes amortizaciones acumuladas ha sido el siguiente:

	Euros					
	Saldo a 31-12-2006	Adiciones o dotaciones	Retiros o bajas	Saldo a 31-12-2007	Amortización acumulada a 31-12-2007	Valor neto contable 31-12-2007
Coste						
Propiedad industrial	2.102,02	2.013,15		4.115,17	-403,86	3.711,31
Aplicaciones informáticas	70.369,25		-45.155,89	25.213,36	-16.885,09	8.328,27
Derechos sobre bienes en régimen de arrendamiento financiero	249.847,72			249.847,72	-56.323,31	193.524,41
	322.318,99	2.013,15	-45.155,89	279.176,25	-73.612,26	205.563,99
Amortización acumulada						
Propiedad industrial	152,92	250,94		403,86		
Aplicaciones informáticas	17.422,57	5.107,00	-5.644,48	16.885,09		
Derechos sobre bienes en régimen de arrendamiento financiero	9.215,32	47.107,99		56.323,31		
	26.790,81	52.465,93	-5.644,48	73.612,26		

El importe de las inmovilizaciones inmateriales totalmente amortizadas al 31 de diciembre de 2007 asciende a 4.727,86 euros.

El detalle de los contratos de arrendamiento financiero vigentes a 31 de diciembre de 2007, expresado en euros, es el siguiente:

	Euros						
	Equipos Multimedia	Equipo informático	Vehículos		Software		
Contratos de arrendamiento financiero							
Coste del bien en origen	27.444,36	9.416,90	57.001,52	48.814,94	45.155,89	50.859,89	11.154,22
Valor de la opción de compra	786,45	269,06	1.640,64	1.085,60	820,51	924,16	201,46
Duración del contrato (meses)	37	37	37,00	49	61	61	61
Periodo transcurrido (meses)	33	30	14	19	13	13	19
Valor de las cuotas satisfechas durante el ejercicio 2007	9.545,52	3.277,66	19.687,68	13.240,65	9.846,12	11.089,92	2.417,52
Valor de las cuotas pendientes más la opción de compra	3.177,06	1.919,40	37.734,72	13.295,19	39.384,48	44.359,68	8.461,32

7. Inmovilizaciones materiales

El movimiento habido durante el ejercicio 2007 en las cuentas del inmovilizado material y de sus correspondientes amortizaciones acumuladas ha sido el siguiente:

	Euros				
	Saldo a 31-12-2006	Adiciones o dotaciones	Saldo a 31-12-2007	Amortización acumulada a 31-12-2007	Valor neto contable 31-12-2007
Coste					
Terrenos y construcciones	3.014.816,79	35.000.277,53	38.015.094,32	-95.384,49	37.919.709,83
Otras instalaciones, utillaje y mobiliario	177.460,11	53.015,52	230.475,63	-70.924,60	159.551,03
Anticipos e inmovilizaciones materiales en cursc	1.768.091,33	3.028.782,19	4.796.873,52		4.796.873,52
Otro inmovilizado	106.927,63	2.757,88	109.685,51	-36.554,29	73.131,22
	<u>5.067.295,86</u>	<u>38.084.833,12</u>	<u>43.152.128,98</u>	<u>-202.863,38</u>	<u>42.949.265,60</u>
Amortización acumulada					
Terrenos y construcciones	47.758,48	47.626,01	95.384,49		
Otras instalaciones, utillaje y mobiliario	57.477,69	13.446,91	70.924,60		
Anticipos e inmovilizaciones materiales en cursc					
Otro inmovilizado	23.056,26	13.498,03	36.554,29		
	<u>128.292,43</u>	<u>74.570,95</u>	<u>202.863,38</u>		

La principal inversión incluida en el epígrafe de Terrenos y construcciones corresponde al edificio que constituye la sede social de la empresa, sito en la calle Amposta 22 de Sant Cugat del Vallès.

Las altas habidas en el ejercicio dentro del epígrafe de terrenos y construcciones se corresponden a la aportación no dineraria realizada en la ampliación de capital de la Sociedad el 31 de diciembre de 2007 correspondiente a diversas fincas en Villamartin (Córdoba). (ver nota 9)

No hay inversiones fuera del territorio español, ni bienes afectos a garantías ni reversión, ni subvenciones relacionadas con el inmovilizado.

No hay intereses ni diferencias de cambio capitalizados.

El importe y detalle de las inmovilizaciones materiales totalmente amortizadas a 31 de diciembre de 2007 son los siguientes:

	Euros
Otras instalaciones, utillaje y mobiliario	51.733,70
Otro inmovilizado	16.850,47
	<u>68.584,17</u>

Al 31 de diciembre de 2007, un total neto de 3.279.072,87 euros están garantizando préstamos hipotecarios (ver nota 11)

8. Inmovilizaciones financieras

El movimiento habido durante el ejercicio 2007 en el capítulo de "Inmovilizaciones financieras" del balance adjunto ha sido el siguiente:

	Euros				Saldo a 31-12-2007
	Saldo a 31-12-2006	Adiciones	Bajas	Trasposos	
Coste					
Participaciones en empresas del grupo	12.035.689,10	14.442.813,54	-955.547,05	-2.800.614,86	22.722.340,73
Créditos a largo plazo con empresas del grupo	4.370.203,53	130.000,00		2.800.614,86	7.300.818,39
Inversiones financieras permanentes en capital	3.305,00				3.305,00
Fianzas constituidas a largo plazo	17.854,29	8.200,00			26.054,29
	16.427.051,92	14.581.013,54	-955.547,05		30.052.518,41

Las altas mas significativas en participaciones con empresas del grupo se corresponden a:

- Incremento de capital de Corporatejets XXI, S.L. llevada a cabo el 25 de octubre por compensación de créditos, por importe de 3.500.000 euros mediante la emisión de 3.500.000 acciones de 1 euro de valor nominal.
- El día 1 de octubre de 2007 se adquiere el 92,05% de las acciones de la Compañía Española para la Fabricación Mecánica del Vidrio, procedimientos Libbey-Owens, S.A. por importe de 8.327.174,55 euros.

Los créditos a largo plazo con empresas del grupo se detallan en la nota de saldos con empresas del grupo. El nuevo préstamo concedido durante el 2007 se corresponde a un préstamo participativo realizado a Espai Piscina, S.A.U., para reequilibrar su situación patrimonial.

Los créditos con empresas del grupo no devengan interés ni tiene plazo de vencimiento preestablecido.

Las bajas producidas durante el ejercicio se corresponden a la salida del grupo de las Sociedades Belscon XXI, S.A., Safir XXI, S.L. y Armagar, S.L. Dicha salida del grupo no repercutió en la cuenta de resultados de GEPRO XXI, S.L. al realizarse un canje de activos a la par.

Cuentas anuales Consolidadas

Tal y como se observa en el cuadro siguiente la Sociedad posee participaciones mayoritarias en diversas empresas, una de las cuales cotiza en Bolsa, formando un grupo consolidable desde el ejercicio 2006. Estas cuentas son a título individual. Las cuentas anuales consolidadas se presentan en documento aparte.

La información más relevante sobre la participación en empresas del grupo al 31 de diciembre de 2007 se detalla seguidamente:

Empresa, Actividad y domicilio	Porcentaje de participación accionarial	Importe de la inversión al 31/12/2007	Euros					Valor teórico contable al 31/12/2007	
			Datos patrimoniales de la filial al 31/12/2007						
			Capital Social	Prima de Emisión	Reservas	Resultados negativos de ejercicios anteriores	Resultado del ejercicio	Fondos propios	
Bat XXI, S.L.U. Promoción inmobiliaria Sant Cugat del Vallès	100,00%	259.127,16	259.127,16		1.880.677,44		2.781.177,59	4.920.982,19	4.920.982,19
Excol-Llar, S.A.U. Promoción inmobiliaria Sant Cugat del Vallès	100,00%	236.757,84	120.202,42		884.322,36		(249.706,09)	754.818,69	754.818,69
Promotora RV IV, S.L. Promoción inmobiliaria Sant Cugat del Vallès	51,00%	44.056,21	48.080,00		21.432,63	(16.873,28)	13.316,37	65.955,72	33.637,42
Espat Piscina, S.A.U. Construcción Sant Cugat del Vallès	100,00%	10.020,00	60.120,00			(166.801,03)	(87.928,16)	(194.609,19)	(194.609,19)
Minerdent Salud, S.A.U. Clínica dental Barcelona	100,00%	1.396.062,78	300.500,00			(74.930,77)	(152.098,53)	73.470,70	73.470,70
Heretat les Guilleries, S.A.U. Promoción inmobiliaria Sant Cugat del Vallès	100,00%	2.009.334,21	730.000,00			(17.764,27)	581.645,23	1.293.880,96	1.293.880,96
Promocióes Gerisena, S.L.U. Promoción inmobiliaria Sant Cugat del Vallès	100,00%	313.398,23	27.045,54			(16.123,16)	(6.022,11)	4.900,27	4.900,27
Fermivel, S.L.U. Promoción inmobiliaria Sant Cugat del Vallès	100,00%	3.012,00	3.012,00		48.286,64	(52.344,33)	(1.681,82)	(2.727,51)	(2.727,51)
Marebre, S.L. Promoción inmobiliaria Sant Cugat del Vallès	100,00%	112.000,00	112.000,00			(37.171,53)	(1.911,52)	72.916,95	72.916,95
Centre Mèdic Fuster, S.A. Medicina C/Amposta, 22 Sant Cugat del Vallès	72,67%	442.381,40	180.300,00		452.871,41		(220.562,51)	412.608,90	293.842,89
Vejus Traitcur, S.L.U. Servicios de catering Sant Cugat del Vallès	100,00%	318.000,00	397.500,00			(153.272,12)	(212.300,29)	31.927,59	31.927,59
Mazarren-La Cañadica, S.L. Promoción inmobiliaria Sant Cugat del Vallès	45,00%	151.920,00	337.600,00			(10.809,43)	(638,63)	326.151,94	146.768,37
Salus XXI Medical Group, S.L.U. Medicina Sant Cugat del Vallès	100,00%	180.000,00	180.000,00			(6.598,37)	(43.056,30)	130.345,33	130.345,33
Hotel del Bosc, S.L.U. Promoción inmobiliaria Sant Cugat del Vallès	100,00%	3.005,06	3.005,06			(307,52)	(1.918,25)	779,29	779,29
Accidema Hotel, S.L.U. Hostelería Sant Cugat del Vallès	100,00%	4.365.460,29	20.382.390,88			(2.930,13)	(33.261,81)	20.346.198,94	20.346.198,94
Fully Booked, S.L. Restauración Sant Cugat del Vallès	90,00%	2.709,00	3.010,00					3.010,00	2.709,00
Altos de Jumilla, S.A.U. Promoción inmobiliaria Sant Cugat del Vallès	100,00%	60.120,00	60.120,00		2.760,47		(4.986,78)	57.893,69	57.893,69
Corporatjets, S.A. Transporte aéreo de pasajeros Sant Cugat del Vallès	34,61%	3.980.880,00	11.501.833,00	1.399.267,00		(131.789,75)	(2.734.660,34)	10.031.649,91	3.472.992,33
Arkan Krup, S.L. Promoción inmobiliaria Sant Cugat del Vallès	80,01%	2.410,00	604.112,00				(341,13)	603.770,87	483.077,07
Colter Krup, S.L. Medicina Terrassa	50,00%	1.506,00	3.012,00			(4,83)	(109.543,74)	(106.536,57)	(53.268,29)
Althea Estudiantil, S.L.U. Promoción inmobiliaria Sant Cugat del Vallès	100,00%	3.006,00	24.070,53	160,74	158,28	(218,59)	(49.006,86)	(24.835,90)	(24.835,90)
Compañía Española para la Fabricación del Vidrio, S.A. Gestión de bienes muebles e inmuebles Barcelona	92,05%	8.827.174,55	24.070,53	160,74	158,28	(218,59)	(49.006,86)	(24.835,90)	(22.861,45)
			22.722.340,73						

Formando parte del epígrafe de "Inversiones en empresas del Grupo" se registra una inversión en la Sociedad Minerdent Salud, S.A. por importe de 1.396 miles de euros, siendo el valor teórico contable de esta inversión de 73,47 miles de euros. La diferencia entre el coste y el valor teórico contable queda cubierta con las plusvalías tácitas existentes en el momento de la compra de dicha inversión, proveniente de los recursos que la sociedad espera generar en el futuro y que se han obtenido de una valoración realizada por un experto independiente

La información contable de Fermivel, S.L.U., Colter Krup, S.L., Fully Booked, S.L. y Arkan Krup, S.L. se ha tomado de los estados financieros no auditados a 31 de diciembre de 2007, es resto de sociedades han sido auditadas.

9. Fondos propios

El movimiento habido durante el ejercicio 2007 en el capítulo de “Fondos Propios” del balance adjunto, se indica a continuación:

	Euros					Pérdidas y ganancias del ejercicio
	Capital suscrito	Prima de asunción	Reserva legal	Reserva voluntarias	Diferencias por ajuste del capital a euros	
Saldos a 31 de diciembre de 2006	258.910,80	464.105,33	9.266,25	83.396,14	0,42	25.005,16
· Distribución del resultado del ejercicio 2006 (Beneficios)						
- Reserva legal			2.500,52			-2.500,52
- Reserva voluntaria				22.504,64		-22.504,64
· Ampliación de capital	583.757,31	37.997.488,65				
· Reducción de capital	-30.548,83					
· Pérdidas y ganancias (Beneficio)						54.758,48
Saldos a 31 de diciembre de 2007	812.119,28	38.461.593,98	11.766,77	105.900,78	0,42	54.758,48

Durante el ejercicio 2007 la Sociedad ha realizado los siguientes movimientos en el capital:

- Con fecha 1 de octubre de 2007, la Sociedad ha realizado un incremento de capital por importe de 258.910,80 € con una prima de emisión de 1.391.089,20 € mediante la emisión de 43.080 nuevas participaciones sociales de 6,01 € de valor nominal. Las participaciones han estado totalmente desembolsadas mediante compensación de créditos. Dicha ampliación ha sido llevada a cabo por el socio NITON INVESTMENTS, B.V. (ver nota 12).
- Con fecha 28 de diciembre de 2007, la Sociedad ha efectuado una reducción de capital por importe de 30.548,83 euros mediante la adquisición de 5.083 de participaciones propias de 6,01 €, que fueron amortizadas posteriormente.
- El 31 de diciembre de 2007, la Sociedad ha realizado una ampliación de capital por importe 324.846,51 € mediante la emisión de 54.051 nuevas participaciones de 6,01 € de valor nominal. Dicha ampliación de capital lleva asociada una prima de emisión de 39.675.153,51 euros, a razón de 740,042 euros por participación social mediante la aportación de diversas fincas en Villamartín por valor de 35.000.276,53 euros y el resto en metálico (ver nota 7).

Capital suscrito

A 31 de diciembre de 2007 el capital de la Sociedad ascendía a 812.119,28 euros, estando representado por 135.128 participaciones de 6,01 euros de valor nominal cada una de ellas, totalmente suscritas y desembolsadas.

La única sociedad con una participación igual o superior al 10% es Straps Proyectos Inmobiliarios, S.L., con un 40%.

Reserva legal

De acuerdo con el Texto refundido de la Ley de Sociedades Anónimas, debe destinarse una cifra igual al 10% del beneficio del ejercicio a la reserva legal hasta que ésta alcance, al menos, el 20% del capital social. La reserva legal podrá utilizarse para aumentar el capital en la parte de su saldo que exceda del 10% del capital ya aumentado.

Al 31 de diciembre de 2007 la reserva legal representa el 1% del capital social.

Reservas voluntarias

El saldo de esta reserva, que a 31 de diciembre de 2007, asciende a 105.900,78 euros es de libre disposición.

Diferencias por ajuste del capital a euros

El saldo de esta reserva proviene de la reducción del capital social efectuada como consecuencia de la redenominación del capital social a euros. Su disponibilidad está sujeta a los mismos requisitos que la reserva legal.

10. Situación fiscal

De acuerdo con la legislación vigente, las declaraciones de impuestos no pueden considerarse definitivas hasta haber sido inspeccionadas por las autoridades fiscales o haber pasado el plazo de prescripción de cuatro años. A 31 de diciembre de 2007 se encuentran abiertos a inspección los últimos cuatro ejercicios para todos los impuestos a los que la Sociedad se halla sujeta. No obstante, en opinión de la Dirección de la Sociedad, la deuda tributaria que de ellos pudiera derivarse, en el caso de existir, sería mínima o muy reducida y no afectaría significativamente a las cuentas anuales adjuntas.

Impuesto sobre sociedades

La conciliación entre el beneficio contable del ejercicio 2007 con la base imponible del impuesto sobre sociedades es la siguiente:

	Euros		Importe
	Aumentos	Disminuciones	
Beneficio contable del ejercicio			59.241,67
• Impuesto sobre sociedades	28.151,83		28.151,83
• Diferencias permanentes	13.024,43		13.024,43
Diferencias temporales		-13.796,93	-13.796,93
Resultado fiscal (base imponible)			86.621,00

El cálculo del importe correspondiente al gasto por el impuesto sobre sociedades del ejercicio 2007 se ha efectuado de la forma siguiente:

	Euros
• Cuota íntegra (32,5% de la base imponible)	28.151,83

11. Deudas con entidades de crédito

Formando parte de los epígrafes “acreedores a largo plazo” y “acreedores a corto plazo” se registran deudas con entidades de crédito que se detallan a continuación:

	Euros		
	Límite concedido	Corto plazo	Largo plazo
Deudas con entidades de crédito			
Arrendamiento financiero	249.847,72	61.432,89	86.898,96
Préstamos	6.358.811,00	9.392.271,46	5.501.482,38
Pólizas de crédito	8.800.000,00	869.639,18	
Intereses devengados y no pagados		3.187,01	
	15.408.658,72	10.326.530,54	5.588.381,34

En el pasivo del balance figuran deudas a largo plazo con garantías reales con las siguientes entidades de crédito:

- Banc de Sabadell, préstamo hipotecario promotor, constituido el 31/07/2007, destinado a financiar la ampliación de la sede corporativa, por un importe de 3.500.000,00 Euros y con vencimiento 31/07/2022. Devengan intereses de mercado.
-
- CajaMar, préstamo hipotecario, constituido el 24/12/2004, destinado a financiar un hospital sito en Sant Cugat del Vallés polígono industrial de Sant Mamet, por un importe de 1.217.961,70 Euros y con vencimiento 23/12/2021. Devengan intereses de mercado.
- Caixa Galicia, préstamo hipotecario, constituido el 24/10/2006, destinado a financiar la ampliación de la Sede corporativa por un importe de 177.897,30 euros y con vencimiento 01/11/2026 que devenga el interés de mercado.

En el epígrafe de acreedores a largo plazo del balance de situación adjunto figura un saldo con empresas del grupo por importe de 2.800.614,86 euros que se detalla en la nota 12 de la memoria, dichas deudas a largo plazo no devengan intereses ni tienen plazo preestablecido de vencimiento.

En el epígrafe de acreedores a corto plazo del balance de situación adjunto figuran saldos con empresas del grupo que se detallan en la nota 12 de la memoria.

12. Saldos con empresas del grupo

Los saldos con empresas del grupo al 31 de diciembre de 2007 se detallan a continuación:

Sociedad	Euros				Saldo a 31-12-2007
	Saldo a 31-12-2006	Adiciones	Trasposos	Disminuciones	
Deudas a largo plazo con empresas del grupo					
Bat XXI, S.L.U.	(227.608,24)				(227.608,24)
Excel-Llar, S.A.U.	(2.351.516,62)				(2.351.516,62)
Promotora RV IV, S.L.	(221.490,00)				(221.490,00)
	(2.800.614,86)				(2.800.614,86)
Créditos con empresas del grupo a largo plazo					
Promotora RV IV, S.L.	293.718,39				293.718,39
Espai Piscina, S.A.U.	107.100,00	130.000,00			237.100,00
Axxioma Hotel, S.L.U.	6.770.000,00				6.770.000,00
	7.170.818,39	130.000,00			7.300.818,39

Cuentas corrientes con empresas del grupo	Variación			
	Entradas	Trasposos	Salidas	
Belscon XXI, S.A.U.	2.722.651,53	(2.673.917,40)	(48.734,13)	(0,00)
Bat XXI, S.L.U.	(4.791.432,44)		1.070.636,14	(3.720.796,30)
Excel-Llar, S.A.U.	(241.581,14)		1.652.674,45	1.411.093,31
Promotora RV IV, S.L.	455.276,26	(519.047,14)		(63.770,88)
Espai Piscina, S.A.U.	(171.888,69)		185.137,15	13.248,46
Mínerdent Salud, S.A.	(62.062,93)		262.028,97	199.966,04
Heretat les Guílleries, S.A.	3.371.330,02	(13.122.479,79)		(9.751.149,77)
Promocions Gerisena, S.L.U.	3.057.187,43	(5.539.317,75)		(2.482.130,32)
Anaca House, S.L.	1.610,98	(3.221,96)		(1.610,98)
Fermivel, S.L.U.	(2.121.249,14)		4.237.578,40	2.116.329,26
Marenbre, S.L.	30.757,93	(49.466,18)		(18.708,25)
Safir XXI, S.L.	426.728,73		(426.729)	
Armagar, S.L.	(108.291,94)		108.292	
Centre Mèdic Fuster, S.A.	154.864,76	(165.443,21)		(10.578,45)
Verjus Traiteur, S.L.	30.314,16	(74.709,39)		(44.395,23)
Mazarron-La Cañadica, S.L.	(27.860,82)		382.099,79	354.238,97
Salus XXI Medical Group, S.L.U.	163.272,56	(183.443,34)		(20.170,78)
Hotel del Bosc, S.L.U.	(606,34)		1.792,92	1.186,58
Axxioma Hotel, S.L.U.	5.437.358,93	(11.135.113,36)		(5.697.754,43)
Opción integral de restauración, S.L.	5.400,59		45.847,98	51.248,57
Fully Booked, S.L.	1.092,03	(186,47)		905,56
Copresac, S.L.		(134.311,82)		(134.311,82)
Cerimmo M&L XXI, S.L.		20.700,87		20.700,87
Altos de Jumilla, S.A.U.	(223.687,07)		696.917,72	473.230,65
Corporatejets, S.A.	199.968,82	(2.573.507,58)		(2.373.538,76)
Colter Krup, S.L.		(66.815,58)		(66.815,58)
Althea Estudiantil, S.L.			467.225,82	467.225,82
Institut Mèdic Presnadillo, S.L.			87.707,53	87.707,53
AC Axxioma Hotel, S.L.			698,23	698,23
Valles Assistencial, S.L.			106.983,81	106.983,81
Compañía Española para la Fabricación Mecánica del Vidrio, S.A.			(19.763,58)	(19.763,58)
Junta Compensación Les Guílleries			10.812,19	10.812,19
Mazarron-La Cañadica, S.L.	125.280,00		(125.280,00)	
Axxioma Hotel, S.L.U.	239.229,30		(239.229,30)	
Corporatejets, S.A.	7.675,83		(7.675,83)	
Bat XXI, S.L.U.	2.400.000,00		(227.608,24)	(2.172.391,76)
Excel -Llar, S.A.		2.351.516,62	(2.351.516,62)	
Promotora RV IV, S.L.		221.490,00	(221.490,00)	
Arcan Krup, S.L.			2.800.614,86	2.800.614,86
	8.358.687,82	(30.973.356,08)	(318.436,79)	6.643.800,63
				(16.289.304,42)

Las cuentas corrientes con sociedades del grupo están representadas por operaciones de tesorería,

siendo Gepro XXI, S.L. la central de tesorería del grupo. No devengan intereses.

Los saldos de préstamos tanto deudores como acreedores a largo plazo no tienen vencimiento preestablecido y devengan un interés de mercado.

Durante el ejercicio 2007 y hasta el 28 de diciembre, la Sociedad realizó operaciones significativas con tres sociedades que hasta la fecha formaban parte del grupo.

La deuda con empresas del grupo a corto plazo, ha sido minorada durante este ejercicio por la ampliación de capital por compensación de créditos realizada el 11 de octubre de 2007. Ver nota 8.

13. Gastos

Cargas sociales

El desglose del saldo del epígrafe "Cargas sociales" es como sigue:

	Euros
• Seguridad social a cargo de la Sociedad	287.424,83
• Otros gastos sociales	21.647,07
	<u>309.071,90</u>

Número de trabajadores

El número medio de personas empleadas durante el ejercicio por categorías y sexo de acuerdo con la Ley Orgánica 3/2007 de 22 de marzo de 2007, para la igualdad efectiva de mujeres y hombres es la siguiente:

Categoría	Nº empleados	
	Hombres	Mujeres
Titulado grado superior	9	6
Titulado grado medio	3	9
Jefes superiores	1	0
Jefes de 1ª	2	2
Jefes de 2ª	0	4
Oficiales de 1ª	0	3
Oficiales de 2ª	3	0
Administrativos	0	1
Ayudante	2	0
Guarda	1	0
Total	20	25

Gastos e ingresos extraordinarios

El detalle de los gastos e ingresos extraordinarios incurridos durante el ejercicio 2007 es el siguiente:

	Euros
	Gastos extraordinarios
Gastos extraordinarios	
Gastos extraordinarios	49.838,35
Gastos y pérdidas de ejercicios anteriores	13.024,43
	62.862,78
Ingresos extraordinarios	
Ingresos extraordinarios	45.170,67
Ingresos y beneficios de ejercicios anteriores	1.924,73
	47.095,40
Resultado extraordinario negativo	15.767,38

Los gastos extraordinarios incluyen una indemnización por importe de 33.764,96 euros, mientras que los gastos de ejercicios anteriores corresponden principalmente a regularizaciones de cuentas.

Los ingresos extraordinarios corresponden principalmente a beneficios obtenidos por la compra de participaciones, dicho importe asciende a 41.812 euro.

14. Avales concedidos

La Sociedad tiene suscritos los avales que se detallan a continuación:

Entidad	Beneficiario	Euros		Garantía
		Importe	Límite	
BANCAJA	GEPRO XXI SL	20.999,71	77.586,21	PRÉSTAMO MINERDENT
GE CAPITAL BANK SA	GEPRO XXI SL	7.558.833,48	9.357.137,00	AVALA LEASING AVION CORPORATE
FRANFINANCE SE.	GEPRO XXI SL	4.541.479,80	5.372.693,73	AVALA LEASING AVION CORPORATE
CREDIT AGRICOLE LEASING	GEPRO XXI SL	4.541.479,80	5.372.693,73	AVALA LEASING AVION CORPORATE
NATIXIS LEASE, S.A.	GEPRO XXI SL	4.541.479,80	5.372.693,73	AVALA LEASING AVION CORPORATE
BANCANTABRIA INVERSIONE	GEPRO XXI SL	2.595.131,24	3.070.110,69	AVALA LEASING AVION CORPORATE
BANCO POPULAR	GEPRO XXI SL	745,03	1.158,00	LEASING VERJUS TRAITTEUR, S.L.
BANCO POPULAR	GEPRO XXI SL	33.307,78	4.513,50	LEASING VERJUS TRAITTEUR, S.L.
BANCO POPULAR	GEPRO XXI SL	736,45	1.060,50	LEASING VERJUS TRAITTEUR, S.L.
BANCO POPULAR	GEPRO XXI SL	4.314,14	6.212,50	LEASING VERJUS TRAITTEUR, S.L.
BANCO POPULAR	GEPRO XXI SL	3.662,71	5.274,31	LEASING VERJUS TRAITTEUR, S.L.
BANCO POPULAR	GEPRO XXI SL	1.603,31	2.375,88	LEASING VERJUS TRAITTEUR, S.L.
BANCO POPULAR	GEPRO XXI SL	4.476,01	6.630,50	LEASING VERJUS TRAITTEUR, S.L.
BANCO POPULAR	GEPRO XXI SL	2.930,63	4.758,10	LEASING VERJUS TRAITTEUR, S.L.
BANCO POPULAR	GEPRO XXI SL	2.333,05	3.788,00	LEASING VERJUS TRAITTEUR, S.L.
BANCO POPULAR	GEPRO XXI SL	4.537,23	17.694,64	LEASING VERJUS TRAITTEUR, S.L.
BANCO POPULAR	GEPRO XXI SL	33.647,35	425.000,00	LÍNEA DESCUENTO EXCEL
BANCO POPULAR	GEPRO XXI SL	144,80	6.324,50	LEASING CERINMO
BANCO POPULAR	GEPRO XXI SL	2.930,63	4.758,10	LEASING CERINMO
BANCO POPULAR	GEPRO XXI SL	71.002,81	100.000,00	PRÉSTAMO VERJUS TRAITTEUR, S.L.
BANCO POPULAR	GEPRO XXI SL	240.000,00	240.000,00	AVALA POLIZA CREDITO 240.000 EUROS EXCEL-LLAR POPULAR
BANCO POPULAR	GEPRO XXI SL	72.000,00	72.000,00	PRESTAMO MAZARRÓN
BANC SABADELL	GEPRO XXI SL	1.200.000,00	1.200.000,00	COMPAGNIE INTERNATIONALE DU VERRE CIVER
BANC SABADELL	GEPRO XXI SL	762.257,76	762.257,76	CNMV
CAJAMAR	GEPRO XXI SL	2.240.000,00	2.240.000,00	AVALA PH EXCEL-LLAR ESBART
CAJAMAR	GEPRO XXI SL	300.000,00	300.000,00	PÓLIZA DE CRÉDITO
CAJA GALICIA	GEPRO XXI SL	90.000,00	90.000,00	AVAL PRÉSTAMO AMOPLIACIÓN SEDE CORPORATIVA
CAIXA LAJETANA	GEPRO XXI SL	7.100.000,00	7.100.000,00	PRESTAMO HIPOTECARIO ALTHEA ESTUDIANTIL
CAIXA LAJETANA	GEPRO XXI SL	1.123.368,10	1.123.368,10	PÓLIZA CRÉDITO ALTHEA ESTUDIANTIL
CAJA MADRID	GEPRO XXI SL	1.061.784,11	1.061.784,11	PRÉSTAMO CMF
BANCO DE VALENCIA	GEPRO XXI SL	2.404.048,40	2.404.048,40	
B.PASTOR	GEPRO XXI SL	12.200.000,00	12.200.000,00	AVALA PRESTAMO ESTONAC
B.PASTOR	GEPRO XXI SL	45.819,52	50.418,24	LEASING CMF
B.PASTOR	GEPRO XXI SL	50.333,23	68.948,39	PRÉSTAMO MAREMBRE
B.PASTOR	GEPRO XXI SL	16.436,67	22.600,00	LEASING VERJUS TRAITTEUR, S.L.
BARCLAYS	GEPRO XXI SL	1.194.431,33	1.250.000,00	AVALA PH CERINMO
BARCLAYS	GEPRO XXI SL	48.436,87	62.616,82	LEASING SIEMENS
BARCLAYS	GEPRO XXI SL	32.680,65	43.858,00	LEASING ISOFT
CAM	GEPRO XXI SL	2.003.000,00	2.003.000,00	PH HERETAT LES GUILLERIES
CAM	GEPRO XXI SL	442.000,00	442.000,00	PH HERETAT LES GUILLERIES
CAIXA TARRAGONA	GEPRO XXI SL	144.149,72	150.000,00	POLIZA CREDITO CMF
SCH	GEPRO XXI SL	244.434,33	250.000,00	AVALA LA POLIZA CREDITO DE 250.000 EUROS CORPORATEJETS
		56.980.956,45	62.349.363,44	

15. Información relativa al Consejo de Administración

Los miembros del órgano de administración han recibido 242,08 miles de euros en concepto de remuneraciones salariales durante el ejercicio de 2007, así mismo miembros del Consejo de Administración han sido remunerados en concepto de Dietas y Asistencia al Consejo de Administración por valor de 10 mil euros. La Sociedad no ha contraído obligación alguna en materia de pensiones y seguros de vida al actual Administrador ni a antiguos miembros del Consejo de administración.

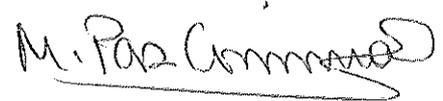
16. Información sobre aspectos medioambientales

Dada la actividad a la que se dedica la Sociedad, ésta no tiene responsabilidades, gastos, activos, provisiones ni contingencias de naturaleza medioambiental que pudieran ser significativos en relación con su patrimonio, su situación financiera y los resultados de sus operaciones.

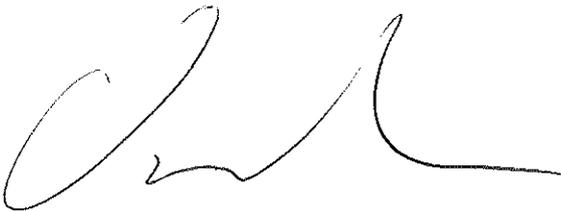
Sant Cugat del Vallès, 30 de marzo de 2008.



D. Santiago Vila Regard
Presidente del Consejo de Administración



Dña. Mª Paz Corominas Guerín
Vicepresidente del Consejo de
Administración



Vivian Noergaard Lange
Consejero