

COMUNICACIÓN DE HECHO RELEVANTE

MECALUX, S.A.

24 de marzo de 2010

En virtud de lo dispuesto en el artículo 82 de la Ley 24/1988, de 28 de julio, del Mercado de Valores, Mecalux, S.A. comunica que el Consejo de Administración en fecha de hoy ha acordado convocar la Junta General Ordinaria y Extraordinaria de Accionistas para que se celebre a las 12 horas del día 27 ó 28 de abril de 2010, en primera o segunda convocatoria, respectivamente, en el domicilio social de la Sociedad.

Entre las propuestas del Consejo de Administración a la Junta General de Accionistas está la aprobación de la exclusión de negociación de las acciones de Mecalux, S.A. de las Bolsas de Valores de Madrid y Barcelona y del Sistema de Interconexión Bursátil Español, mediante la formulación de una oferta pública de adquisición de acciones de la Sociedad por exclusión a un precio de 15 euros por acción.

Asimismo, el Consejo de Administración ha acordado formular las Cuentas Anuales (Individuales y Consolidadas) correspondientes al ejercicio 2009 que serán presentadas a la Junta General de Accionistas para su aprobación.

Se adjunta a la presente comunicación la siguiente documentación:

- Anuncio de convocatoria de la Junta General Ordinaria y Extraordinaria de Accionistas;
- Propuestas de acuerdos a la Junta General de Accionistas elaboradas por el Consejo de Administración;
- Informe del Consejo de Administración en relación con las propuestas de exclusión de negociación bursátil de las acciones de MECALUX, S.A., la correspondiente formulación de una Oferta Pública de Adquisición de acciones de MECALUX, S.A. y del precio ofrecido en la misma;
- Informes de valoración realizados por Atlas Capital Close Brothers, S.L.U. y PricewaterhouseCoopers;

- Informe relativo a la información adicional a incluir en el Informe de Gestión conforme al artículo 116 bis de la Ley del Mercado de Valores;
- Informe sobre actividades del Comité de Auditoría durante el ejercicio 2009.

El anuncio de la convocatoria de la Junta General Ordinaria y Extraordinaria de Accionistas se publicará en los próximos días en BORME y en prensa, momento en el que se pondrá a disposición de los Sres. Accionistas la documentación correspondiente.

Lo que se comunica para público y general conocimiento, a 24 de marzo de 2010.

Mecalux, S.A.

D. Javier Carrillo Lostao

MECALUX, S.A.
JUNTA GENERAL ORDINARIA Y EXTRAORDINARIA DE ACCIONISTAS

Por acuerdo del Consejo de Administración de MECALUX, S.A. se convoca a los Sres. accionistas a la Junta General Ordinaria y Extraordinaria que se celebrará en el domicilio social, sito en Cornellà de Llobregat (Barcelona), calle Silici, 1-5, a las 12 horas, el día 27 de abril de 2010, en primera convocatoria y, en el caso de no alcanzarse el quórum necesario, en segunda convocatoria, en el mismo lugar y hora, el día 28 de abril de 2010, con el siguiente

ORDEN DEL DÍA

- | | |
|------------------|--|
| Primero.- | Examen y aprobación, en su caso, de las Cuentas Anuales (el Balance, la Cuenta de Pérdidas y Ganancias, el Estado de Cambios en el Patrimonio Neto, el Estado de Flujos de Efectivo y la Memoria) e Informe de Gestión Individuales de MECALUX, S.A. y de las Cuentas Anuales e Informe de Gestión de su Grupo Consolidado, todo ello correspondiente al ejercicio 2009. |
| Segundo.- | Aplicación del resultado del ejercicio 2009. |
| Tercero.- | Examen y aprobación, en su caso, de la gestión del Consejo de Administración durante el ejercicio 2009. |
| Cuarto.- | Nombramiento o reelección, en su caso, de los Auditores de Cuentas de la Compañía y del Grupo Consolidado. |
| Quinto.- | Exclusión de negociación de las acciones de MECALUX, S.A. de las Bolsas de Valores de Madrid y Barcelona y del Sistema de Interconexión Bursátil Español (SIBE). Delegación de facultades en el Consejo de Administración. |
| Sexto.- | Formulación, de conformidad con lo dispuesto en el Real Decreto 1066/2007, de 27 de julio sobre el régimen de las Ofertas Públicas de adquisición de valores, de una oferta pública de adquisición de acciones de la Sociedad por exclusión y adopción de todos los acuerdos conexos necesarios para su ejecución. Delegación de facultades en el Consejo de Administración. |
| Séptimo.- | Delegación de facultades. |
| Octavo.- | Ruegos y preguntas. |

Noveno.- Redacción, lectura y aprobación, en su caso, del Acta de la Junta.

DERECHOS DE ASISTENCIA Y REPRESENTACIÓN

Asistencia y representación

De conformidad con lo dispuesto en el artículo 22 de los Estatutos Sociales podrán asistir a la Junta General los titulares de, al menos, 100 acciones que las tengan debidamente inscritas a su nombre en el Registro Contable correspondiente, cinco días antes del señalado para la celebración de la Junta y se provean de la correspondiente Tarjeta de Asistencia.

Las Tarjetas de Asistencia serán expedidas por la Entidad Adherida a la Sociedad de Gestión de los Sistemas de Registro, Compensación y Liquidación de Valores ("IBERCLEAR") que en cada caso corresponda. Dichas entidades deberán enviar a MECALUX, S.A., antes de la fecha establecida para la Junta General, una relación de las tarjetas que hayan expedido a solicitud de sus respectivos clientes. El Registro de las Tarjetas de Asistencia comenzará una hora antes de la señalada para la Junta. La Tarjeta de Asistencia podrá sustituirse, en su caso, por el oportuno certificado de legitimación expedido a estos efectos por la entidad encargada o adherida correspondiente, con arreglo a los asientos del Registro Contable.

Todo accionista que tenga derecho de asistencia podrá hacerse representar por medio de otra persona, aunque ésta no sea accionista. Las delegaciones que fueran conferidas a los Administradores de la Sociedad, o a las entidades encargadas del Registro de Anotaciones en Cuenta, deberán contener o llevar anejo el Orden del Día, así como, en su caso, la solicitud de instrucciones para el ejercicio del derecho de voto y la indicación del sentido en que votará el representante si no se imparten instrucciones precisas.

No será preciso que la representación se confiera en la forma descrita cuando el representante sea el cónyuge, ascendiente o descendiente del representado, o cuando ostente poder general conferido en documento público con facultades para administrar todo el patrimonio que el representado tuviere en territorio nacional.

Representación y Voto a distancia

En relación con los concretos medios de comunicación a distancia que los accionistas pueden utilizar para conferir representación, o para delegar o ejercitar el voto, el Consejo de Administración, de acuerdo con lo establecido en los Estatutos Sociales y el Reglamento de Junta General de la Sociedad, informa a los Sres. Accionistas de que la representación podrá conferirse, y el voto podrá delegarse o ejercitarse, por correo postal o telefax a través de la remisión a la Sociedad de la correspondiente Tarjeta de Asistencia emitida por alguna de las entidades participantes en IBERCLEAR encargadas de la llevanza del registro contable de las acciones de la Sociedad. Las representaciones y votos recibidos por correo postal, mensajería equivalente o telefax, que deberán estar debidamente firmados y cumplimentados, serán admitidos siempre que se reciban al menos 24 horas antes del inicio de la celebración de la Junta General y cumplan los requisitos establecidos por la legislación vigente.

DERECHO DE INFORMACIÓN

A partir de la publicación del anuncio de la presente convocatoria de Junta General, los accionistas que lo deseen tienen el derecho de examinar y obtener en el domicilio social (calle Silici, 1-5, Cornellà de Llobregat, Barcelona), y el de solicitar la entrega o envío inmediato y gratuito del texto íntegro de los documentos y propuestas que han de ser sometidos a la aprobación de la Junta, en relación con todos y cada uno de los puntos del Orden del Día, así como, en particular, la siguiente documentación:

- Texto íntegro de las Propuesta de Acuerdos del Consejo de Administración a la Junta General de Accionistas;
- Cuentas Anuales e Informe de Gestión Individuales y del Grupo Consolidado correspondientes al ejercicio 2009 e Informe de los Auditores de Cuentas, de acuerdo con lo establecido en el artículo 212 del Texto Refundido de la Ley de Sociedades Anónimas;
- Informe Anual de Gobierno Corporativo correspondiente al ejercicio 2009;
- Informe Adicional al Informe de Gestión elaborado por el Consejo de Administración sobre los elementos contenidos en el artículo 116 bis Ley del Mercado de Valores;
- Informe sobre Actividades del Comité de Auditoría durante el ejercicio 2009.
- Informe del Consejo de Administración en relación con las propuestas de exclusión de negociación bursátil de las acciones de MECALUX, S.A., la

correspondiente formulación de una Oferta Pública de Adquisición de acciones de MECALUX, S.A. y del precio ofrecido en la misma, incluidas en los Puntos Quinto y Sexto del Orden del Día, respectivamente.

- Informes de valoración independiente realizados por Atlas Capital Close Brothers, S.L.U. y PricewaterhouseCoopers.

Todos los documentos anteriores se encuentran a disposición de los accionistas en la página web de la Compañía (www.mecalux.com).

En aplicación de lo previsto en el artículo 112 de la Ley de Sociedades Anónimas, los Sres. accionistas, hasta el séptimo día anterior a la celebración de la Junta General, podrán solicitar del Consejo de Administración, las informaciones o aclaraciones que estimen precisas, o formular por escrito las preguntas que estimen pertinentes, acerca de los asuntos comprendidos en el Orden del Día y de la información accesible al público que se hubiera facilitado por la Sociedad a la Comisión Nacional del Mercado de Valores desde la celebración de la última Junta General. A estos efectos, MECALUX, S.A. tomará las medidas necesarias para atender las solicitudes que pudieran realizar los señores accionistas.

Aunque en el presente anuncio están previstas dos convocatorias de acuerdo con lo dispuesto en la Ley de Sociedades Anónimas, el Consejo de Administración prevé que la Junta General se celebrará en primera convocatoria.

Cornellà de Llobregat (Barcelona), 24 de marzo de 2010.

Don Pere Kirchner Baliu

EL SECRETARIO DEL CONSEJO DE ADMINISTRACIÓN

**PROPUESTA DE ACUERDOS
DEL CONSEJO DE ADMINISTRACIÓN A LA
JUNTA GENERAL ORDINARIA Y EXTRAORDINARIA DE
ACCIONISTAS
DE 27 DE ABRIL DE 2010**

MECALUX, S.A.

24 de marzo de 2010

Al Punto Primero del Orden del Día

- 1º.- Examen y aprobación, en su caso, de las Cuentas Anuales (el Balance, la Cuenta de Pérdidas y Ganancias, el Estado de Cambios en el Patrimonio Neto, el Estado de Flujos de Efectivo y la Memoria) e Informe de Gestión Individuales de MECALUX, S.A. y de las Cuentas Anuales e Informe de Gestión de su Grupo Consolidado, todo ello correspondiente al ejercicio 2009.**

Aprobar las Cuentas Anuales (esto es, el Balance, la Cuenta de Pérdidas y Ganancias, el Estado de Cambios en el Patrimonio Neto, el Estado de Flujos de Efectivo y la Memoria) de la Sociedad y del Grupo Consolidado, correspondientes al ejercicio cerrado a 31 de diciembre de 2009, formuladas por el Consejo de Administración, y que han sido auditadas por el Auditor de Cuentas de la Sociedad y del Grupo, DELOITTE, S.L., así como los correspondientes Informes de Gestión.

Al punto Segundo del Orden del Día

- 2º.- Aplicación del resultado del ejercicio 2009.**

Puesto que de las Cuentas Anuales de la Sociedad del ejercicio cerrado a 31 de diciembre de 2009 se desprende un resultado negativo (pérdidas) expresado en Miles de Euros de 13.025, no procede el examen de la aplicación de resultados.

Al punto Tercero del Orden del Día

3º.- Examen y aprobación, en su caso, de la gestión del Consejo de Administración durante el ejercicio 2009.

Aprobar, sin reservas de clase alguna, la gestión del Consejo de Administración durante el ejercicio cerrado a 31 de diciembre de 2009.

Al punto Cuarto del Orden del Día

4º. Nombramiento o reelección, en su caso, de los Auditores de Cuentas de la Compañía y del Grupo Consolidado.

En previsión de la normativa societaria aplicable, al haber transcurrido el plazo para el que fue nombrado, a propuesta del Comité de Auditoría de fecha 24 de marzo de 2010 reelegir Auditor de Cuentas, por el plazo de UN (1) AÑO a contar desde el día 1 de enero de 2010, es decir, para auditar las Cuentas Anuales de la Compañía y del Grupo Consolidado correspondientes al ejercicio 2010, a “DELOITTE, S.L.”, sociedad mercantil de nacionalidad española, legalmente domiciliada en Madrid, Plaza de Pablo Ruiz Picasso número 1, Torre Picasso, provista de C.I.F. nº B-79-104.469 e inscrita en el Registro Mercantil de Madrid, tomo 13.650, folio 188, sección 8ª, hoja M-54.414, y con el nº S0692 del Registro Oficial de Auditores de Cuentas.

Al punto Quinto del Orden del Día

5º.- Exclusión de negociación de las acciones de MECALUX, S.A. de las Bolsas de Valores de Madrid y Barcelona y del Sistema de Interconexión Bursátil Español (SIBE). Delegación de facultades en el Consejo de Administración.

Se acuerda aprobar la exclusión de negociación de la totalidad de las acciones representativas del capital social de MECALUX, S.A. de las Bolsas de Valores de Madrid y Barcelona, así como de su contratación a través del Sistema de Interconexión Bursátil español (Mercado Continuo), con expreso sometimiento a lo dispuesto en el artículo 34 de la Ley 24/1988, de 28 de julio, del Mercado de Valores y concordantes y, solicitar a la Comisión Nacional del Mercado de Valores (en adelante, la “CNMV”) la referida exclusión de negociación, formulando al efecto una Oferta Pública por exclusión, de conformidad con el artículo 10 del Real Decreto

1066/2007, de 27 de julio, sobre el régimen de las ofertas públicas de adquisición de valores (en adelante, el “Real Decreto 1066/2007”).

Asimismo, se acuerda facultar al Consejo de Administración de la Sociedad, tan ampliamente como en Derecho sea menester, con facultad de sustitución en cualquiera de sus miembros, así como en el Secretario y Vicesecretario no Consejeros, para que, en el momento que estime oportuno pueda solicitar la exclusión de negociación de la totalidad de las acciones representativas del capital de la Sociedad de las Bolsas de Valores de Madrid y Barcelona, así como de su contratación a través del Sistema de Interconexión Bursátil español (Mercado Continuo), pudiendo comparecer al efecto ante la CNMV y presentar la correspondiente solicitud de exclusión de negociación y llevar a cabo las actuaciones necesarias en cumplimiento de los requisitos legales aplicables hasta obtener la exclusión de negociación de la totalidad de las acciones de la Sociedad en las referidas Bolsas.

Al Punto Sexto del Orden del Día

6º.- Formulación, de conformidad con lo dispuesto en el Real Decreto 1066/2007, de 27 de julio sobre el régimen de las Ofertas Públicas de adquisición de valores, de una oferta pública de adquisición de acciones de la Sociedad por exclusión y adopción de todos los acuerdos conexos necesarios para su ejecución. Delegación de facultades.

Se acuerda formular una oferta pública de adquisición por exclusión de negociación de las acciones de la Sociedad (en adelante, la “Oferta”), cuyas características principales son las siguientes:

- (a) La Oferta se extiende a la totalidad de las acciones afectadas por la exclusión de negociación, esto es, a la totalidad de las acciones representativas del capital social de la Sociedad. No obstante lo anterior, la Oferta no se extenderá a aquellos accionistas que voten a favor de la exclusión en el Acuerdo Primero anterior de la presente Junta General de Accionistas y que, además, inmovilicen sus acciones hasta que transcurra el plazo de aceptación de la Oferta de conformidad con el artículo 23 del Real Decreto 1066/2007.
- (b) La Oferta se efectúa como compraventa y la contraprestación ofrecida es QUINCE EUROS (15.-€) por acción.

- (c) La Oferta no se condiciona a la aceptación de un volumen máximo o mínimo del capital social, por lo que será válida y surtirá plenos efectos cualquiera que fuese el número de acciones ofrecidas a la Sociedad por los accionistas que acudan a la Oferta.
- (d) Al no existir obligaciones convertibles ni otros valores que den lugar al derecho de suscripción o adquisición de acciones de la Sociedad, la Oferta se dirige exclusivamente a los titulares de las acciones de la Sociedad.

Asimismo, se acuerda facultar al Consejo de Administración de la Sociedad, tan ampliamente como en Derecho sea menester, con facultad de sustitución en cualquiera de sus miembros, así como en el Secretario y Vicesecretario no Consejeros, para que puedan formalizar cualquier documento, público o privado y llevar a cabo cualquier trámite o actuación que resulte conveniente o necesario para la plena ejecución del presente Acuerdo, incluyendo, sin ánimo exhaustivo ni limitativo, las siguientes facultades:

- (a) Formular, en su caso, la Oferta de acciones de la propia Sociedad.
- (b) Fijar y desarrollar los términos y condiciones de la Oferta en todo aquello no previsto expresamente por la presente Junta General, estableciendo, entre otros, el plazo de aceptación de la Oferta e introduciendo, en relación con la Oferta, las observaciones efectuadas, por escrito o verbalmente, por la CNMV o por cualquier otro organismo, que al efecto sean necesarias o puestas de manifiesto por ellos sin necesidad de nueva consulta a la Junta General.
- (c) Comparecer, en su caso, ante la CNMV, presentar la correspondiente solicitud de autorización de la Oferta y aportar toda la documentación requerida al efecto, incluyendo cuanta documentación complementaria o adicional sea requerida por dicho organismo.
- (d) Redactar, presentar y suscribir el correspondiente Folleto Explicativo de la Oferta, asumiendo, en su caso, la responsabilidad por su contenido, y proporcionando cuantos datos e informaciones sean necesarios a tal fin hasta su autorización, junto con aquella documentación que dicho proceso requiera, todo ello con completo sometimiento a la legislación del mercado de valores española y a los requerimientos de la CNMV, en su caso.
- (e) Publicar cuantos anuncios relativos a la Oferta fueran necesarios o convenientes.

- (f) Formalizar los documentos que resulten necesarios para la obtención, constitución, modificación y, en su caso, extensión de las garantías que aseguren el cumplimiento de las obligaciones resultantes de la Oferta, solicitando, en su caso, las reducciones de las garantías que procedan, así como el levantamiento de las mismas, a los efectos de lo establecido en el artículo 15 del Real Decreto 1066/2007.
- (g) Formalizar los documentos que resulten convenientes para la obtención de la financiación necesaria para el buen fin de la Oferta.
- (h) Designar la sociedad(es) o agencia(s) de valores que hayan de actuar por cuenta de la Sociedad para la realización de las actuaciones necesarias para la intermediación y liquidación de la Oferta.
- (i) Desistir de la Oferta en aquellos casos en que resulte legalmente posible y sea conveniente para la Sociedad.
- (j) Adquirir en nombre de la Sociedad, en el marco de la Oferta y sujeto a los términos y condiciones de la misma, acciones propias de la Sociedad para la completa ejecución del presente Acuerdo.
- (k) Revocar la designación de la Sociedad de Gestión de los Sistemas de Registro, Compensación y Liquidación de Valores ("Iberclear") y sus Entidades Adheridas como entidades encargadas de la llevanza del registro contable de las acciones de la Sociedad, efectuada por la Junta General Extraordinaria de Accionistas de la Sociedad, en fecha 22 de marzo de 1999, de conformidad con lo dispuesto en el artículo 35 del Real Decreto 116/1992, de 14 de febrero, sobre Representación de valores por medio de anotaciones en cuenta y compensación y liquidación de operaciones bursátiles y, en su caso, designar, a su discreción, una vez queden excluidas de negociación las acciones de la Sociedad en las Bolsas de Valores y en tanto las acciones de la Sociedad estén representadas mediante anotaciones en cuenta, la entidad adherida encargada de la llevanza del Registro Contable de las mismas.
- (l) Realizar todas las actuaciones necesarias para, tras la Oferta, obtener la exclusión de negociación de las acciones de la Sociedad que, de manera automática deberán quedar excluidas de cotización oficial de una vez se haya liquidado la Oferta, de acuerdo con lo dispuesto en el Real Decreto 1066/2007 y así lo haya verificado expresamente la CNMV.

- (m) Realizar, en general, todos aquellos actos o gestiones que resulten necesarios o convenientes ante la CNMV, las Sociedades Rectoras de las Bolsas de Valores de Madrid y Barcelona, la Sociedad de Bolsas, Iberclear, el Registro Mercantil y ante cualquier otro ente, organismo, entidad y registro público o privado, para la completa ejecución del presente Acuerdo.

Al Punto Séptimo del Orden del Día

7º.- Delegación de facultades.

Facultar a todos los miembros del Consejo de Administración de la Sociedad, así como al Secretario no Consejero y al Vicesecretario no Consejero del Consejo de Administración de la Sociedad, para que, cualquiera de ellos, de forma indistinta y solidaria, en nombre y representación de la Sociedad, pueda formalizar cualquier documento público o privado y lleve a cabo cualquier trámite o actuación que resulten convenientes o necesarios para la plena ejecución de los Acuerdos adoptados por la presente Junta General. Con carácter meramente enunciativo, se les faculta para:

- (i) comparecer ante Notario para otorgar la elevación a público de los Acuerdos adoptados, y realizar cuantas actuaciones o gestiones fueran convenientes o necesarias para lograr su más completa ejecución e inscripción, cuando proceda, en los Registros Públicos correspondientes y, en especial, en el Registro Mercantil de Barcelona, extendiéndose esta delegación a la facultad de subsanar, aclarar, interpretar, precisar o complementar, en su caso, los Acuerdos adoptados en cuantas escrituras o documentos se otorgasen en su ejecución, la publicidad de los mismos, y, de modo particular, cuantos defectos, omisiones o errores, de forma o fondo, impidieran el acceso de los Acuerdos adoptados y de sus consecuencias en el Registro Mercantil de Barcelona, incorporando, incluso, por propia autoridad, las modificaciones que al efecto sean necesarias o puestas de manifiesto en la calificación, oral o escrita, del Sr. Registrador Mercantil o requeridas por las autoridades competentes, sin necesidad de nueva consulta a la Junta General;
- (ii) comparecer ante la CNMV, las Sociedades Rectoras de las Bolsas de Valores de Madrid y Barcelona, la Sociedad de Bolsas, Iberclear, y cualquier otro organismo público o privado que resulte procedente;

- (iii) formalizar cualquier documento público o privado y llevar a cabo cualquier trámite o actuación que resulten convenientes o necesarios para la ejecución de los acuerdos adoptados por la presente Junta General, ante cualquier administración u organismo público o privado;
- (iv) realizar, en nombre de la Sociedad, cuantas gestiones, actuaciones y actos jurídicos fuesen necesarios o convenientes con el fin de ejecutar los anteriores Acuerdos y llevarlos a buen fin.

Al Punto Octavo del Orden del Día

8º.- Ruegos y preguntas

[•]

Al Punto Noveno del Orden del Día

9º.- Redacción, lectura y aprobación, en su caso, del Acta de la Junta.

Aprobar el Acta al finalizar la Junta.

**INFORME ADICIONAL AL INFORME DE GESTIÓN
EJERCICIO 2009
MECALUX, S.A.**

24 de marzo de 2010

El presente Informe se elabora en cumplimiento del artículo 116.bis de la Ley de Mercado de Valores sobre los aspectos que se exponen a continuación en relación con la sociedad Mecalux, S.A. (la “**Sociedad**”) para su presentación a la Junta General de Accionistas. Asimismo, el contenido del presente Informe, a 31 de diciembre de 2009, constituye información adicional a incluir en el Informe de Gestión de la Sociedad correspondiente al ejercicio 2009:

- a) La 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 del capital social que represente.*

A 31 de diciembre de 2009 el capital de la Sociedad era de TREINTA Y SEIS MILLONES NOVECIENTOS SESENTA Y OCHO MIL QUINIENTOS VEINTICINCO EUROS (36.968.525.-Euros), representado mediante TREINTA Y SEIS MILLONES NOVECIENTAS SESENTA Y OCHO MIL QUINIENTAS VEINTICINCO (36.968.525) acciones, de UN EURO (1.-Euro) de valor nominal cada una de ellas, totalmente suscritas y desembolsadas. Todas las acciones representativas del capital social confieren los mismos derechos políticos y económicos. Las acciones de la Sociedad están admitidas a negociación en las Bolsas de Valores de Madrid y Barcelona y se negocian a través del sistema de interconexión bursátil español (SIBE).

La Sociedad no tiene actualmente emitidos bonos ni obligaciones convertibles en acciones de la propia Sociedad.

- b) Cualquier restricción a la transmisibilidad de valores.*

No existen restricciones legales ni estatutarias a la transmisibilidad de los valores.

- c) Las participaciones significativas en el capital, directas o indirectas.*

A 31 de diciembre de 2009 las participaciones significativas directas e indirectas en el capital de la Sociedad, comunicadas a la misma, eran las siguientes:

Denominación del Titular	Participación		% sobre capital
	Directa	Indirecta	
D. JOSÉ LUIS CARRILLO RODRÍGUEZ	0	18.658.595*	50,472%
CAJA DE AHORROS Y MONTE DE PIEDAD DE MADRID		7.393.705**	20,00%
BRESLA INVESTMENTS, S.L.	3.327.168	0	9,00%
CAJA DE AHORROS Y MONTE DE PIEDAD DE NAVARRA	0	2.908.223***	7,867%
CARTERA INDUSTRIAL REA, S.A.	1.848.440		5,00%

* A través de ACEROLUX, S.L.,

** A través de SOCIEDAD DE PROMOCIÓN Y PARTICIPACIÓN EMPRESARIAL CAJA MADRID, S.A.

*** A través de GRUPO CORPORATIVO EMPRESARIAL DE LA CAJA DE AHORROS Y MONTE PIEDAD DE NAVARRA.

d) Cualquier restricción al derecho de voto.

No existen restricciones legales ni estatutarias que limiten el ejercicio de los derechos de voto.

e) Los pactos parasociales.

La Sociedad no ha recibido comunicación alguna acreditativa de la existencia de pactos parasociales que incluyan la regulación del ejercicio del derecho de voto en sus Juntas Generales o que restrinjan o condicionen la libre transmisibilidad de acciones de la Sociedad. No obstante, existe una acción concertada de los miembros de la familia Carrillo, sobre la sociedad Acerolux, S.L., correspondiendo la representación de los derechos de voto de dicha sociedad a D. José Luis Carrillo Rodríguez, razón por la que él mismo declara la participación indirecta en la Sociedad del 50,472%. D. José Luis Carrillo Rodríguez controla la sociedad Acerolux, S.L. y por tanto, le corresponde a éste el control de la Sociedad a los efectos de lo dispuesto en el artículo 42 del Código de Comercio.

f) Las normas aplicables al nombramiento y sustitución de los miembros del órgano de administración y a la modificación de los Estatutos de la Sociedad.

A 31 de diciembre de 2009 el Consejo de Administración de la Sociedad estaba compuesto por ONCE (11) miembros. De acuerdo con el artículo 28 de los Estatutos Sociales el Consejo de Administración tendrá entre CUATRO (4) y CATORCE (14) Consejeros. El número de miembros en cada momento se fijará por la Junta General de Accionistas.

- *Nombramiento*

Los Consejeros serán designados por la Junta General o por el Consejo de Administración por el procedimiento de cooptación, de conformidad con las normas contenidas en la Ley de Sociedades Anónimas.

Las propuestas de nombramiento, reelección y ratificación de Consejeros que someta el Consejo de Administración a la Junta General y las decisiones de nombramiento que adopte el propio Consejo de Administración en los casos de cooptación, deben ir precedidas de la correspondiente propuesta de la Comisión de Nombramientos y Retribuciones. Los Consejeros afectados por propuestas de nombramiento o reelección se abstendrán de asistir e intervenir en las deliberaciones y votaciones del Consejo de Administración o de la Comisión de Nombramientos y Retribuciones que traten de ellas.

- *Duración*

La duración del cargo de Consejero será de CINCO (5) años, pudiendo ser reelegido en él, una o más veces, por períodos de igual duración máxima.

- *Cese y dimisión*

Los Consejeros cesarán en el cargo cuando haya transcurrido el período para el que fueron nombrados y cuando lo decida la Junta General. Vencido dicho plazo para el que fueron nombrados, su cargo caducará cuando se haya celebrado la Junta General siguiente o hubiese transcurrido el término legal para la celebración de la junta que deba resolver sobre la aprobación de cuentas del ejercicio anterior.

Adicionalmente, los Consejeros deberán poner su cargo a disposición del Consejo de Administración y formalizar, si éste lo considera conveniente, la correspondiente dimisión en los siguientes casos:

- a) Cuando cesen en los puestos ejecutivos a los que estuviere asociado su nombramiento como Consejero.
- b) Cuando se vean incursos en alguno de los supuestos de incompatibilidad o prohibición legalmente previstos.
- c) Cuando resulten procesados por un hecho presuntamente delictivo o sean objeto de un expediente disciplinario por falta grave o muy grave instruido por las autoridades supervisoras.
- d) Cuando el propio Consejo de Administración así se lo solicite por haber infringido sus obligaciones como Consejeros.
- e) Cuando su permanencia en el Consejo de Administración pueda poner en riesgo los intereses de la Sociedad o cuando desaparezcan las razones por las que fueron nombrados.

- *Modificación estatutaria*

Para realizar modificaciones estatutarias se estará a lo establecido en los artículos 144 y concordantes de la Ley de Sociedades Anónimas. Del mismo modo, el artículo 19 de los Estatutos Sociales establece que será necesaria la concurrencia a la Junta General, en primera convocatoria, de la mitad del capital suscrito con derecho a voto, mientras que en segunda convocatoria bastará la concurrencia de la cuarta parte del capital suscrito con derecho a voto. Cuando concurren accionistas que representen menos del cincuenta por ciento del capital suscrito con derecho a voto, la modificación estatutaria sólo podrá adoptarse válidamente con el voto favorable de los dos tercios del capital presente o representado en la Junta General.

g) *Los poderes de los miembros del Consejo de Administración y, en particular, los relativos a la posibilidad de emitir o recomprar acciones.*

- *Poderes de gestión y administración de la Sociedad*

El Consejo, salvo en las materias reservadas a la Junta General, tiene encomendada la gestión, administración y representación de la Sociedad en forma colegiada y por decisión mayoritaria. En particular, los consejeros ejecutivos Don José Luis Carrillo Rodríguez y Don Javier Carrillo Lostao ostentan poderes amplios de representación y administración de la Sociedad, siendo las facultades del Presidente del Consejo más amplias, en su calidad de Presidente ejecutivo acordes con las características y necesidades del cargo que ostenta. El Consejero Delegado, Don Jordi Català Masdeu, tiene todas las facultades propias del Consejo de Administración, salvo las legal o estatutariamente indelegables.

- *Emisión de acciones de la Sociedad*

La Junta General Ordinaria de Accionistas de 15 de junio de 2009 acordó, de conformidad con el artículo 153.1.b) de la Ley de Sociedades Anónimas, (i) dejar sin efecto, en la parte pendiente de disponer, esto es, CINCO MILLONES CUATROCIENTOS NOVENTA Y NUEVE MIL CUATROCIENTOS CINCUENTA EUROS (5.499.450.-Euros), la autorización para ampliar el capital social conferida al Consejo de Administración en fecha 26 de junio de 2007 por la Junta General de Accionistas de la Sociedad y (ii) delegar en el Consejo de Administración la facultad de aumentar el capital social sin previa consulta a la Junta General de Accionistas, hasta un importe máximo de DIECIOCHO MILLONES CUATROCIENTOS OCHENTA Y CUATRO MIL DOSCIENTOS SESENTA Y DOS EUROS (18.484.262,00.-Euros), en una o varias veces, a la par o con prima de emisión, consistiendo el contravalor del aumento de capital en

aportaciones dinerarias, en un plazo de cinco (5) años que terminará el día 15 de junio de 2014.

En virtud de la referida delegación, el Consejo de Administración está especialmente facultado para determinar en cada caso la cuantía y las condiciones de la ampliación de capital, así como para ofrecer las acciones que pudieran resultar no suscritas del modo que estime más conveniente, con estricta sujeción a lo dispuesto en la legislación, o para reducir la ampliación a la cuantía de las suscripciones efectuadas, todo ello en las condiciones que se establezcan en el acuerdo de emisión.

El Consejo de Administración podrá llevar a cabo dicha ampliación o ampliaciones del capital social, bien mediante aumento del valor nominal de las acciones existentes, bien mediante la emisión de nuevas acciones, ordinarias o privilegiadas, con o sin prima de emisión, con o sin voto, o acciones rescatables, o varias modalidades a la vez, consistiendo el contravalor de las acciones nuevas o del aumento del valor nominal de las existentes, en aportaciones dinerarias, incluida la transformación de reservas de libre disposición, pudiendo incluso utilizar simultáneamente ambas modalidades, siempre que sea admitido por la legislación vigente.

Con arreglo a lo establecido en el artículo 159.2 de la Ley de Sociedades Anónimas, se atribuyó expresamente al Consejo de Administración de la Sociedad la facultad de excluir, en todo o en parte, el derecho de suscripción preferente en relación con todas o cualquiera de las emisiones que acordare en base a la autorización descrita.

Durante el ejercicio social 2009 el Consejo de Administración no ha hecho uso de la delegación descrita, consecuentemente a fecha 31 de diciembre de 2009 quedaba como saldo disponible de la mencionada delegación de la Junta General de Accionistas de 15 de junio de 2009 el importe íntegro de DIECIOCHO MILLONES CUATROCIENTOS OCHENTA Y CUATRO MIL DOSCIENTOS SESENTA Y DOS EUROS (18.484.262,00.-Euros).

- *Operaciones de autocartera*

En relación con las operaciones de autocartera, la Junta General de Accionistas de 15 de junio de 2009 autorizó al Consejo de Administración, quien, a su vez, podrá efectuar las delegaciones y apoderamientos que estime oportunos a favor de los Consejeros que estime conveniente, para que, al amparo de lo establecido en el artículo 75 de la Ley de Sociedades Anónimas pueda adquirir y enajenar acciones de la Sociedad siempre y cuando el valor nominal de las acciones adquiridas, sumándose al de las que ya posea la Sociedad y/o sus

sociedades filiales, no exceda del 5 por 100 del capital social de la Sociedad en cada momento.

Asimismo, dicha Junta General autorizó a las sociedades filiales para que, al amparo del citado artículo 75 puedan adquirir y enajenar acciones de la Sociedad, siempre y cuando el valor nominal de las acciones adquiridas, sumándose al de las que ya posea la Sociedad y/o sus filiales, no exceda del 5 por 100 del capital social de la Sociedad en cada momento. Dichas adquisiciones y enajenaciones podrán realizarse mediante compraventa, permuta, donación, adjudicación y dación en pago y en general por cualquier otra modalidad de adquisición a título oneroso.

El Órgano de Administración de la Sociedad o de sus filiales, podrá acordar la adquisición o enajenación de las acciones en una o varias veces, por un precio que no podrá ser inferior ni superior, en un 15% en ambos casos, al de la cotización de cierre del día anterior al que tenga lugar, en su caso, la adquisición o la venta. La expresada autorización se concedió hasta la fecha de 15 de diciembre de 2010.

El procedimiento de gestión de autocartera se regula en el Código Interno de Conducta de la Sociedad, de acuerdo con la autorización concedida por la Junta General y la política de actuación en materia de autocartera determinada por el Consejo de Administración, con los límites establecidos por la Ley de Sociedades Anónimas y la Ley del Mercado de Valores.

- h) Los 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 a esta información.*

No existen acuerdos celebrados por la Sociedad 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. Sin embargo, en la actualidad existen dos contratos que podrían concluir, entre otras causas, por un cambio de control en la Sociedad: (i) un contrato de préstamo suscrito el 11 de octubre de 2001 (novado el 31 de enero de 2006) con el Instituto de Crédito Oficial (ICO) por importe máximo de hasta VEINTICINCO MILLONES DOSCIENTOS CUARENTA MIL EUROS (25.240.000.- Euros), del que se ha dispuesto a 31 de diciembre de 2009 de SEIS MILLONES TRESCIENTOS DIEZ MIL EUROS (6.310.000.- Euros); y (ii) un contrato de crédito suscrito con una pluralidad de entidades acreditantes el 5 de agosto de 2005, por importe de CIENTO OCHENTA MILLONES DE EUROS (180.000.000.- Euros), del que se ha dispuesto a 31 de

diciembre de 2009 de SETENTA Y CINCO MILLONES TRESCIENTOS CUARENTA Y OCHO MIL NOVENTA Y SEIS EUROS CON CINCUENTA Y NUEVE CÉNTIMOS (75.348.096,59.- Euros).

- i) Los acuerdos entre la Sociedad y sus cargos de administración y dirección o empleados que dispongan indemnizaciones cuando éstos dimitan o sean despedidos de forma improcedente o si la relación laboral llega a su fin con motivo de una oferta pública de adquisición.*

No existen entre la Sociedad y sus Consejeros, directivos o empleados acuerdos que dispongan indemnizaciones en caso de dimisión o despido improcedente, o en el supuesto de que la relación laboral llegase a su fin con motivo de una oferta pública de adquisición.

***INFORME SOBRE
ACTIVIDADES DEL
COMITÉ DE AUDITORÍA
DURANTE EL EJERCICIO 2009***

MECALUX, S.A.

24 de marzo de 2010

Informe a los accionistas de MECALUX, S.A. sobre Actividades del Comité de Auditoría durante el ejercicio 2009

I.- INTRODUCCIÓN

El presente Informe Anual ha sido elaborado y aprobado por el Comité de Auditoría de Mecalux, S.A. (en adelante, la “**Sociedad**”) en fecha 24 de marzo de 2010.

II.- COMPOSICIÓN Y FUNCIONES

El Comité de Auditoría se regula en el artículo 35 de los Estatutos Sociales de la Sociedad y en el artículo 13 del Reglamento del Consejo de Administración.

II.1 Composición

El Comité de Auditoría es un órgano constituido en el seno del Consejo de Administración, con facultades de información, asesoramiento, propuesta y aquellas otras facultades que, en el ámbito de su competencia, le atribuya la Ley, los Estatutos Sociales y el Reglamento del Consejo de Administración. El Comité de Auditoría está compuesto exclusivamente por Consejeros de la Sociedad, nombrados por el Consejo de Administración y serán, en su mayoría, Consejeros externos. Su Presidente deberá obligatoriamente elegirse entre dichos Consejeros externos y sustituirse cada cuatro (4) años, pudiendo ser reelegido una vez transcurrido un (1) año desde su cese.

En la actualidad, el Comité de Auditoría está integrado por cinco (5) Consejeros, cuatro (4) de los cuales son Consejeros externos:

- Don José M^a Loizaga Viguri (Consejero Dominical), nombrado por el Consejo de Administración de 25 de febrero de 2007 de acuerdo con el procedimiento de cooptación, y cuyo cargo fue ratificado por la Junta General de Accionistas en fecha 26 de junio de 2007. Ocupa el cargo de Presidente del Comité de Auditoría;
- Don Jordi Català Masdeu (Consejero Ejecutivo), nombrado por la Junta General Ordinaria de Accionistas en fecha 27 de junio de 2008;

- BRESLA INVESTMENTS, S.L. representada por Don Alberto Zardoya Arana (Consejero Dominical), nombrado asimismo, de acuerdo con el procedimiento de cooptación, por acuerdo del Consejo de Administración de 27 de marzo de 2007, y cuyo cargo fue ratificado por la Junta General de Accionistas en fecha 26 de junio de 2007;
- CORPORACIÓN FINANCIERA CAJA MADRID, S.A. representada por Don Eduardo Castiñeiras Cenamor (Consejero Dominical), nombrado por la Junta General Extraordinaria de Accionistas de 4 de noviembre de 2008.
- GRUPO CORPORATIVO EMPRESARIAL CAJA DE AHORROS Y MONTE DE PIEDAD DE NAVARRA, S.A.U. representada por Don Juan Ignacio Villegas Díaz (Consejero Dominical), nombrado por la Junta General Ordinaria de Accionistas de 26 de junio de 2007.

Actúa como Secretario (no miembro del Comité), Don Pere Kirchner Baliu, en su condición de Secretario no consejero del Consejo de Administración.

II.2 Funciones

De acuerdo con lo dispuesto en el actual artículo 35 de los Estatutos Sociales de la Sociedad, así como en el artículo 13.10 del Reglamento del Consejo de Administración, las responsabilidades básicas del Comité de Auditoría son las siguientes:

- a) Informar en la Junta General de Accionistas sobre las cuestiones que en ella planteen los accionistas en materia de su competencia.
- b) Proponer al Consejo de Administración, para su sometimiento a la Junta General de Accionistas, el nombramiento de los auditores de cuentas externos a que se refiere el artículo 204 del Texto Refundido de la Ley de Sociedades Anónimas.
- c) Supervisar los sistemas internos de auditoría, si existiesen.
- d) Conocer el proceso de información financiera y los sistemas de control interno de la Sociedad.
- e) Relacionarse con los auditores externos, para recibir información sobre aquellas cuestiones que puedan poner en riesgo la independencia de éstos, y cualesquiera otras relacionadas con el proceso de desarrollo de la auditoría de

cuentas, así como aquéllas otras comunicaciones previstas en la legislación de auditoría de cuentas y en las normas técnicas de auditoría.

Todo ello sin perjuicio de cualesquiera otras funciones que pudiera asignarle el Consejo de Administración.

III.- ACTIVIDADES

Los principios de actuación y el régimen de funcionamiento interno del Comité de Auditoría se rigen por las normas contenidas en el citado artículo 35 de los Estatutos Sociales de la Sociedad y en el artículo 13 del Reglamento del Consejo de Administración.

El Comité de Auditoría de la Sociedad se ha reunido durante el año 2009 en nueve (9) sesiones (30 de enero, 25 de febrero, 25 de marzo, 30 de abril, 15 de junio, 22 de julio, 20 de octubre, 19 de noviembre y 16 de diciembre), en las que se han tratado diversos temas que atañen a sus responsabilidades básicas, de conformidad con lo dispuesto en los Estatutos Sociales y en el Reglamento del Consejo de Administración.

A continuación, se realiza un breve resumen de las cuestiones más importantes que han sido abordadas en las distintas sesiones del mismo.

III.1 Propuesta de designación de auditores externos

En la reunión celebrada el 25 de marzo de 2009, el Comité de Auditoría acordó proponer al Consejo la renovación de Deloitte, S.L. como auditores de cuentas externos de la Sociedad y su Grupo Consolidado, por el plazo de un (1) año a contar desde el 1 de enero de 2009, es decir, para auditar las Cuentas Anuales correspondientes al ejercicio 2009. Dicha propuesta fue aceptada por el Consejo de Administración, proponiendo a su vez la renovación del cargo de los auditores a la Junta General de Accionistas.

III.2 Aspectos de auditoría

Durante las reuniones del ejercicio 2009, los auditores externos han venido informando al Comité sobre el desempeño de sus funciones y sobre las cuestiones que han considerado de especial trascendencia.

Además, en la sesión de 20 de octubre de 2009 se puso de manifiesto al Comité que Don David Rodríguez dejaba de formar parte del equipo de Deloitte, S.L. asignado a la auditoría de la Sociedad, de conformidad con las normas de rotación previstas en la Ley 19/1988, de 12 de julio, de Auditoría de Cuentas, ocupando su lugar en el equipo Don Francesc Ganyet.

III.3 Designación de nuevo miembro del Comité de Auditoría

El Consejo de Administración de fecha 19 de noviembre de 2009, a propuesta del Comité de Nombramientos y Retribuciones de 2 de noviembre de 2009, acordó designar a Grupo Corporativo Empresarial Caja de Ahorros y Monte de Piedad de Navarra, S.A.U. como nuevo miembro del Comité de Auditoría.

Consecuentemente, el Comité de Auditoría está actualmente compuesto por cinco (5) miembros, el número máximo posible de conformidad con los Estatutos Sociales y el Reglamento del Consejo de Administración.

III.4 Revisión de la información económico-financiera

El Comité de Auditoría ha realizado un seguimiento del contenido de la *información periódica* de la Sociedad, en particular, de las *declaraciones intermedias*, de los *informes financieros semestrales* y del *informe financiero anual* que la Sociedad ha presentado a la Comisión Nacional del Mercado de Valores (en adelante, la “CNMV”) conforme a los requisitos previstos en el Real Decreto 1362/2007, de 19 de octubre, por el que se desarrolla la Ley 24/1998, de 28 de julio, del Mercado de Valores, en relación con los requisitos de transparencia relativos a la información sobre los emisores cuyos valores estén admitidos a negociación en un mercado secundario oficial o en otro mercado regulado de la Unión Europea (en adelante, el “RD 1362/2007”).

Asimismo, el Comité de Auditoría ha realizado una tarea de seguimiento con el objetivo de evaluar los resultados de la auditoría de la Sociedad y de su Grupo con la asistencia de los auditores externos. Del mismo modo, ha propiciado la presentación de recomendaciones y propuestas a la Sociedad en relación con los procesos de control interno.

III.5 Operaciones corporativas llevadas a cabo por la Sociedad durante el ejercicio 2009

Los miembros del Comité de Auditoría han realizado un seguimiento de las consecuencias contables y fiscales de la firma de un *Acquisition Agreement* de activos de la sociedad norteamericana *UFC Interlake Holding, Co.*

III.6 Solicitudes de información de la CNMV

El Comité ha hecho un seguimiento de las solicitudes de información de la CNMV a la Sociedad. De este modo, en la sesión de 15 de junio se trató el requerimiento relativo a la información contenida en Informe Financiero Anual del ejercicio 2008 así como las respuestas facilitadas por la Sociedad a dicho organismo.

**INFORME DEL CONSEJO DE ADMINISTRACIÓN DE MECALUX, S.A.,
ELABORADO DE CONFORMIDAD CON EL ARTICULO 34 DE LA LEY
24/1988, DE 28 DE JULIO, DEL MERCADO DE VALORES, EN RELACIÓN
CON LA PROPUESTA DE ACUERDO DE EXCLUSIÓN DE NEGOCIACIÓN
DE LA TOTALIDAD DE LAS ACCIONES DE LA SOCIEDAD DE LOS
MERCADOS SECUNDARIOS OFICIALES ESPAÑOLES, LA FORMULACIÓN
DE UNA OFERTA PÚBLICA DE ADQUISICIÓN DE ACCIONES DE LA
SOCIEDAD PARA DICHA EXCLUSIÓN Y EL PRECIO DE ÉSTA**

24 de marzo de 2010

1.- OBJETO DEL PRESENTE INFORME

De conformidad con el artículo 34 de la Ley 24/1988, de 28 de julio, del Mercado de Valores, cuando una sociedad acuerde la exclusión de negociación de sus acciones en los mercados secundarios oficiales españoles, deberá promover una oferta pública de adquisición en los términos previstos en el artículo 10 del Real Decreto 1066/2007, de 27 de julio, sobre el régimen de las Ofertas Públicas de Adquisición de Valores (el **“Real Decreto 1066/2007”**).

En este sentido, el Consejo de Administración de la Sociedad propone a la Junta General de Accionistas, a celebrar el próximo 27 de abril de 2010 en primera convocatoria o el 28 de abril de 2010 en segunda convocatoria, la aprobación, en su caso, del acuerdo de exclusión de negociación de la totalidad de las acciones integrantes del capital social de la Sociedad de las Bolsas de Valores de Barcelona y Madrid, así como del Sistema de Interconexión Bursátil Español (**SIBE**) y la formulación de la correspondiente Oferta Pública de Adquisición de acciones por Exclusión (la **“Oferta Pública de Exclusión”** o la **“Oferta”**).

De conformidad con lo previsto en el artículo 34.5 de la Ley 24/1988 de 28 de julio, del Mercado de Valores, el Consejo de Administración de la Sociedad formula y suscribe por unanimidad el presente Informe en el que se justifica detalladamente la propuesta de exclusión de negociación, el precio ofrecido en la Oferta Pública de Exclusión así como la relevancia de cada uno de los métodos de valoración empleados.

2.- JUSTIFICACIÓN DE LA PROPUESTA

2.1. Justificación de la exclusión de negociación oficial

El capital social de la Sociedad asciende a treinta y seis millones novecientos sesenta y ocho mil quinientos veinticinco euros (36.968.525.- €), representado por treinta y seis millones novecientos sesenta y ocho mil quinientos veinticinco (36.968.525) acciones de un euro (1.- €) de valor nominal cada una, representadas por anotaciones en cuenta y admitidas a negociación en las Bolsas de Valores de Madrid y Barcelona y en el Sistema de Interconexión Bursátil Español (SIBE).

La Sociedad no tiene emitidos derechos de suscripción, obligaciones convertibles, warrants o cualesquiera instrumentos financieros similares que pudieran dar derecho a sus titulares, directa o indirectamente, a la suscripción o adquisición de sus acciones.

En la actualidad la Sociedad tiene un alto grado de concentración en su accionariado, tal y como se indica en el cuadro siguiente, lo que dificulta el mantenimiento de un nivel adecuado de liquidez de la acción.

Accionista	Participación actual
Acerolux, S.L.	50,472%
Caja Madrid (1)	20,000%
Bresla Investments, S.L.	9,000%
Caja Navarra (2)	7,867%
Cartera Industrial REA, S.A.	5,000%
Autocartera	0,240%
Resto de accionistas ("free-float")	7,421%
Total	100,000%

Notas:

(1) A través de Sociedad de Promoción y Participación Empresarial Caja Madrid, S.A.

(2) A través de Grupo Corporativo Empresarial de la Caja de Ahorros y Monte de Piedad de Navarra, S.A.

Por otra parte, el actual entorno económico y financiero de crisis no es favorable para que la Sociedad promueva y desarrolle a corto o medio plazo, con el deseable éxito, medidas tendentes a dotar de liquidez a la acción.

La falta de liquidez y los consiguientes bajos niveles de frecuencia y volumen de negociación perjudican negativamente la imagen de la Sociedad en los mercados de valores al tiempo que ha provocado una reducción relevante del seguimiento de la acción por parte de analistas y de la comunidad financiera en general.

Otro aspecto que se ha considerado relevante es el relativo a los gastos y costes, principalmente de gestión y administración, en los que la Sociedad incurre por el hecho de mantenerse admitida a negociación, en particular teniendo en cuenta el bajo nivel de *free float*. Es por ello que, atendiendo a criterios de economía y eficiencia, la exclusión de negociación permitirá una simplificación de la gestión y administración y el correspondiente ahorro de gastos y costes.

Por todo lo anterior, el Consejo de Administración considera que no se dan las circunstancias que justifiquen la permanencia de Mecalux, S.A. como Sociedad cotizada, por lo que propone a la Junta General de Accionistas la adopción del correspondiente acuerdo de exclusión de negociación de la totalidad de las acciones de la Sociedad de las Bolsas de Valores de Barcelona y Madrid, así como del Sistema de Interconexión Bursátil Español (SIBE).

En este sentido, con el fin de, por una parte, regular el procedimiento para la ejecución de la exclusión de negociación de las acciones de Mecalux, S.A. y, por otra, que la Sociedad no tenga que destinar fondos de su patrimonio social a la compra de las acciones que se adquieran en la Oferta Pública de Exclusión, el pasado 12 de febrero de 2010, la Sociedad firmó un *Contrato para la Exclusión de negociación y compraventa de las acciones de Mecalux*, con Acerolux, S.L., Bresla Investments, S.L., Cartera Industrial Rea, S.A., Grupo Corporativo Empresarial de la Caja de Ahorros y Monte de Piedad de Navarra, S.A.U. y Sociedad de Promoción y Participación Empresarial Caja de Madrid, S.A. (en adelante, los **"Accionistas Significativos"**), varias entidades de capital riesgo gestionados por Artá Capital SGECR, S.A. (Deyá Capital, SCR de Régimen Simplificado, S.A. Deyá Capital II, SCR de Régimen Común, S.A., Deyá Capital III, FCR de Régimen Común) y Banca March, S.A.. En dicho contrato se regulan las obligaciones de las partes firmantes con relación a:

- (i) la exclusión de negociación de las acciones de la Sociedad de las Bolsas de Valores de Barcelona y Madrid;
- (ii) la transmisión por la Sociedad a Banca March, S.A. de las acciones que, tras la exclusión de negociación ésta tenga en autocartera (y por consiguiente, incluidas las que pueda adquirir mediante la Oferta

Pública de Exclusión), al mismo precio que el ofrecido en la OPA de Exclusión (esto es, 15 euros por acción).

En la misma fecha, Acerolux, S.L. firmó con las citadas entidades de capital riesgo gestionados por Artá Capital SGEER, S.A. un *Contrato de Compraventa de Acciones de Mecalux, S.A.* por el que Acerolux, S.L. se compromete a transmitirles una participación del 10% del capital social de Mecalux, S.A., sujeto a la efectiva exclusión de negociación de las acciones de la Sociedad de las Bolsas de Valores de Barcelona y Madrid. El precio por acción de dicha compraventa sería el mismo que el ofrecido en la OPA de Exclusión (esto es, 15 euros por acción).

Adicionalmente, la Sociedad junto con los Accionistas Significativos, las entidades de capital riesgo gestionados por Artá Capital SGEER, S.A. y Banca March, S.A. se han comprometido, sujeto a la autorización y liquidación de la referida Oferta Pública de Exclusión, a suscribir tras la exclusión de negociación un Pacto de Accionistas con las disposiciones habituales en este tipo de contratos y, en particular, el régimen de quórum para adopción de acuerdos en los órganos societarios, la composición del Consejo de Administración, el régimen de derechos y obligaciones en caso de transmisión de acciones de la Sociedad (incluyendo el establecimiento de un derecho de adquisición preferente, un derecho de acompañamiento (*tag-along*) y un derecho de arrastre (*drag-along*) en determinados supuestos de venta de acciones a un tercero), las condiciones y el procedimiento a seguir en caso de una eventual admisión a negociación de las acciones en Bolsa en el futuro, los mecanismos y procedimientos para la desinversión, así como la política de dividendos.

La firma de los contratos referidos fue comunicada mediante Hecho Relevante el día 12 de febrero de 2009.

2.2. Justificación del precio de la Oferta Pública de adquisición de acciones

El Consejo de Administración de la Sociedad propone que el precio de la Oferta Pública de Exclusión sea de 15 Euros por acción. El mencionado precio cumple con lo previsto en el apartado 6 del artículo 10 del Real Decreto 1066/2007.

De conformidad con dicho artículo 10.6 del Real Decreto 1066/2007, el precio no es inferior al mayor que resultaría del precio equitativo al que se refiere el artículo 9 del Real Decreto 1066/2007 y del resultante de tomar en cuenta, de forma conjunta y con justificación de su respectiva relevancia, los métodos contenidos en el artículo 10.5 de dicho Real Decreto 1066/2007.

Al respecto indicar que el precio propuesto para la Oferta Pública de Exclusión coincide con el precio de 15 Euros por acción acordado en el *Contrato para la Exclusión de negociación y compraventa de las acciones de Mecalux* y en el *Contrato de Compraventa de Acciones de Mecalux, S.A.*, tal y como se indica en el apartado **Error! Reference source not found.** anterior. El precio de 15 euros constituye el importe íntegro de la contraprestación por acción acordada entre las partes de estos contratos. Conviene destacar, asimismo, que ninguna de las reglas del apartado 2 del artículo 9 del Real Decreto 1066/2007 resulta de aplicación.

Ni la Sociedad ni personas que actúen concertadamente con ésta ni ninguna de las partes firmantes de los contratos referidos en el apartado 2.1. anterior, han realizado ninguna operación de compra de acciones de la Sociedad en los doce (12) meses anteriores al anuncio de las intenciones de la Sociedad sobre la exclusión, esto es, desde el 26 de noviembre de 2008 ni desde el 26 de noviembre de 2009 hasta la fecha, por encima del mencionado precio de 15 Euros por acción.

Por otra parte, debe señalarse que en los doce (12) meses anteriores a la fecha del anuncio de las intenciones de la Sociedad sobre la exclusión, la Sociedad:

- (i) ha distribuido un dividendo con cargo a reservas por importe de cuarenta y nueve céntimos de euro (0.49.-€), que fue pagado el día 17 de junio de 2009 y,
- (ii) ha realizado una ampliación de capital liberada con cargo a reservas a razón de una (1) acción nueva por cada diez (10) acciones antiguas, emitiéndose tres millones trescientos sesenta mil setecientos setenta y cinco (3.360.775) acciones nuevas. Dicha ampliación de capital fue inscrita en el Registro Mercantil con fecha 9 de marzo de 2009.

El Consejo de Administración manifiesta que el precio de la Oferta, como se desarrolla a continuación, es superior al que resulta de tomar en cuenta de forma conjunta y con justificación de su respectiva relevancia, los métodos contenidos en el artículo 10.5 del Real Decreto 1066/2007.

Además, el Consejo de Administración de la Sociedad ha designado a Atlas Capital Close Brothers, S.L.U. ("**Atlas Capital**") y a PricewaterhouseCoopers Asesores de Negocios, S.L. ("**PwC**") para que emitan sendos informes de valoración de Mecalux, S.A. (los "**Informes de Valoración**"). Se adjunta como Anexo copia de dichos Informes de Valoración, que han sido emitidos por Atlas Capital en fecha 23 de marzo de 2010 tomando como fecha de referencia el 25 de noviembre de 2009 y por PwC en fecha 24 de marzo de 2010, tomando como referencia el 31 de diciembre de 2009. Ambos expertos mantienen la vigencia de sus conclusiones a la fecha de sus respectivos Informes. Los Informes de Valoración se pondrán a disposición de los accionistas al tiempo de la convocatoria de Junta General de Accionistas.

Las valoraciones de Atlas Capital y de PwC toman en consideración todos los métodos contemplados en el artículo 10.5 del Real Decreto y justifican en detalle la relevancia de cada uno de los métodos empleados.

Considerando los Informes de Valoración, los valores por acción determinados por el Consejo de Administración, según los distintos métodos previstos en el artículo 10.5 del Real Decreto 1066/2007, junto con la justificación de su respectiva relevancia, son los que se exponen a continuación:

a) Valor teórico contable de la Sociedad y de su Grupo.

El método del valor teórico contable ("**VTC**") se basa en valorar la Sociedad en función de su patrimonio neto, entendido como la diferencia entre sus activos contables y sus pasivos exigibles registrados a valor neto contable.

De acuerdo con la valoración realizada por Atlas Capital, la aplicación del método de VTC al valor de los fondos propios de la Sociedad, supondría el siguiente valor por acción:

- 11,58 Euros, tomando como referencia las últimas cuentas anuales auditadas cerradas a 31 de diciembre de 2008.
- 9,95 Euros, tomando como referencia los estados financieros semestrales correspondientes al primer semestre del ejercicio 2009, no auditados, remitidos a la Comisión Nacional del Mercado de Valores.
- 9,49 Euros, tomando como referencia la información financiera a 31 de octubre de 2009 elaborada por la dirección financiera de la Sociedad.
- 9,37 Euros, tomando como referencia las cuentas anuales cerradas a 31 de diciembre de 2009.

Por su parte, de acuerdo con el Informe de Valoración realizado por PwC, la aplicación de este método también determina una valoración de 9,37 Euros por acción a 31 de diciembre de 2009.

Este método de valoración es un método estático de carácter patrimonial y no financiero que no contempla la rentabilidad de una inversión (es decir, no contempla el valor generado por activos intangibles o el fondo de comercio del negocio) por lo que el Consejo de Administración, al igual que Atlas Capital y PwC, ha considerado que no es adecuado para empresas en continuidad como Mecalux, S.A.

b) Valor liquidativo de la Sociedad y de su Grupo.

El valor liquidativo resultaría significativamente inferior a los obtenidos por los demás métodos, por lo que el Consejo de Administración, al igual que Atlas Capital y PwC, no considera preciso su cálculo a los efectos de determinar el precio a ofrecer por las acciones de la Sociedad, de conformidad con lo establecido en el artículo 10.5 b) del Real Decreto 1066/2007.

c) Cotización media ponderada de las acciones de la Sociedad durante el semestre anterior al anuncio de la propuesta de exclusión de negociación.

La cotización media simple de los cambios ponderados diarios de la contratación de las acciones de la Sociedad, en el periodo comprendido entre el día 26 de mayo de 2009 y el día 25 de noviembre 2009 fue de 10,60 Euros por acción.

Adicionalmente Atlas Capital, incluye en su informe el valor de la cotización media de las acciones de la Sociedad, ponderada por volumen, en el periodo de tres meses comprendido entre el día 26 de agosto de 2009 y el día 25 de noviembre 2009, de 11,03 Euros por acción y en el periodo de un mes comprendido entre el día 26 de octubre de 2009 y el día 25 de noviembre 2009, de 10,91 Euros por acción.

Sin embargo, teniendo en cuenta el reducido nivel de liquidez de la acción de la Sociedad y los bajos niveles de frecuencia y volumen de negociación, el Consejo de Administración, al igual que Atlas Capital y PwC, considera este método de limitada aplicabilidad o poco adecuado para determinar el valor de mercado de la Sociedad.

d) Valor de la contraprestación ofrecida en una Oferta Pública de Adquisición acontecida en el año anterior a la propuesta de exclusión de negociación.

Puesto que no se ha presentado ninguna Oferta Pública de Adquisición en el citado periodo, este método no es de aplicación.

- e) Adicionalmente, conforme al art. 10.5 d) del Real Decreto, se han tomado en consideración los siguientes métodos de valoración:

i) Múltiplos de Compañías Cotizadas Comparables

Este método se basa en estimar el valor de la Compañía mediante la aplicación de múltiplos de empresas comparables que cotizan en Bolsa.

Conforme a dicho método, Atlas Capital considera que el valor de la acción se encontraría en un rango de entre 4,67 y 7,71 Euros.

Por su parte, PwC considera que el rango de valor conforme a dicho método se situaría entre 4,93 y 6,06 Euros por acción.

No obstante, el Consejo de Administración, al igual que Atlas Capital y PwC, considera que este método no es de aplicación y sus conclusiones poco razonables, en particular debido a la inexistencia de una comparabilidad plena de las sociedades analizadas con Mecalux así como por la dificultad de aplicación del mismo en el contexto actual de rentabilidad negativa atípica de la Sociedad.

ii) Múltiplos de Transacciones Comparables

Este método consiste en estimar el valor de la compañía en base al precio que se ha pagado en el sector en adquisiciones de compañías de características similares.

Conforme a dicho método, Atlas Capital ha obtenido un precio por acción de entre 4,73 y 7,90 Euros.

Por su lado, PwC ha obtenido un rango de valor de 6,67 a 8,11 Euros por acción.

En todo caso, el Consejo de Administración, al igual que Atlas Capital y PwC, ha desestimado este método principalmente debido a que no es de aplicación y sus conclusiones poco razonables, debido al limitado número de transacciones comparables, las cuales se han producido en un contexto atípico así como que dichas transacciones incorporan en el precio circunstancias específicas del comprador y/o vendedor que no tienen por qué prevalecer en una transacción promedio.

iii) Descuento de flujos de caja

La valoración por el método de descuentos de flujos de caja indica el valor de un negocio basado en el valor presente de los flujos de caja que se espera que genere el negocio en el futuro. Al respecto, señalar que el Consejo de Administración ha aprobado con fecha 24 de marzo de 2010 el Plan de Negocio para el periodo 2010-2014.

Conforme a dicho método, y tomando como fecha de referencia el 25 de noviembre de 2009, Atlas Capital ha fijado un rango de valor por acción entre 12,89 y 13,47 Euros.

Por su parte, aplicando este método, y tomando como fecha de valoración el 31 de diciembre de 2009, PwC ha obtenido un rango de valor de 12,42 a 13,66 Euros por acción.

El Consejo de Administración, al igual que Atlas Capital y PwC, considera que éste es el método que en las circunstancias actuales más adecuadamente refleja el valor de la Sociedad. Ambos expertos mantienen la vigencia de sus conclusiones a la fecha de sus respectivos Informes.

En resumen, las valoraciones que resultan de los distintos métodos de valoración previstos en el artículo 10.5 del Real Decreto 1066/2007, teniendo en cuenta los Informes de Valoración de Atlas Capital y de PWC, son las que se exponen en el siguiente cuadro:

Método de Valoración	Valor/Rango de Valoración (€/acción)	
	ATLAS CAPITAL	PwC
Valor teórico contable: A 31 de diciembre de 2008. 11,58 A 30 de junio de 2009. 9,95 A 31 de octubre de 2009. 9,49 A 31 de diciembre de 2009. 9,37		- - 9,37
Valor liquidativo de la Sociedad.	De la aplicación de este método resultarían valores que, en ningún caso, serían superiores a los valores obtenidos a partir de los demás métodos utilizados.	
Cotización media ponderada: Seis meses De 26 de mayo de 2009 a 25 de noviembre de 2009. Tres meses De 26 de agosto de 2009 a 25 de noviembre de 2009. Un mes De 26 de octubre de 2009 a 25 de noviembre de 2009.	10,60 11,03 10,91	10,60
Valor de la contraprestación ofrecida en el caso de OPAs formuladas en el año precedente.	Este método no es de aplicación por la inexistencia de este tipo de referencias durante el último año.	
Otros métodos de valoración (*): Múltiplos de compañías cotizadas comparables. Múltiplos de transacciones comparables. Descuento de flujos de caja.	4,67 – 7,71 4,73 – 7,90 12,89 – 13,47	4,93 – 6,06 6,67 – 8,11 12,42 – 13,66

Teniendo en cuenta los Informes de Valoración de Atlas Capital y de PwC, el Consejo concluye que, considerando los métodos de valoración aplicables a la Sociedad, el rango de valoración de las acciones de la Sociedad, desde un punto de vista financiero, es de entre 12,42 y 13,66 euros por acción.

El precio al que serán transmitidas las acciones de la Sociedad como consecuencia de los Contratos de Compraventa es de 15 Euros por acción y, por lo tanto, se sitúa por encima de los rangos de precios estimados en los Informes de Valoración.

De conformidad con lo establecido en el artículo 10.6 del Real Decreto 1066/2007, el precio de la Oferta no es inferior al mayor que resulta entre el precio equitativo y el que resulta de tener en cuenta, de forma conjunta y con justificación de su respectiva relevancia, los métodos contenidos en el artículo 10.5 del Real Decreto 1066/2007.

3.- TEXTO INTEGRO DE LAS PROPUESTAS QUE SE SOMETEN A LA JUNTA GENERAL ORDINARIA Y EXTRAORDINARIA DE ACCIONISTAS

De conformidad con las indicaciones recogidas en el presente Informe, se formula a la Junta General Ordinaria y Extraordinaria de Accionistas las siguientes propuestas:

[●]º.- Exclusión de negociación de las acciones de MECALUX, S.A. de las Bolsas de Valores de Madrid y Barcelona y del Sistema de Interconexión Bursátil Español (SIBE). Delegación de facultades en el Consejo de Administración.

Se acuerda aprobar la exclusión de negociación de la totalidad de las acciones representativas del capital social de MECALUX, S.A. de las Bolsas de Valores de Madrid y Barcelona, así como de su contratación a través del Sistema de Interconexión Bursátil español (Mercado Continuo), con expreso sometimiento a lo dispuesto en el artículo 34 de la Ley 24/1988, de 28 de julio, del Mercado de Valores y concordantes y, solicitar a la Comisión Nacional del Mercado de Valores (en adelante, la "CNMV") la referida exclusión de negociación, formulando al efecto una Oferta Pública por exclusión, de conformidad con el artículo 10 del Real Decreto 1066/2007, de 27 de julio, sobre el régimen de las ofertas públicas de adquisición de valores (en adelante, el "Real Decreto 1066/2007").

Asimismo, se acuerda facultar al Consejo de Administración de la Sociedad, tan ampliamente como en Derecho sea menester, con facultad de sustitución en cualquiera de sus miembros, así como en el Secretario y Vicesecretario no Consejeros, para que, en el momento que estime oportuno pueda solicitar la exclusión de negociación de la totalidad de las acciones representativas del capital de la Sociedad de las Bolsas de Valores de Madrid y Barcelona, así como de su contratación a través del Sistema de Interconexión Bursátil español (Mercado Continuo), pudiendo comparecer al efecto ante la CNMV y presentar la correspondiente solicitud de exclusión de negociación y llevar a cabo las actuaciones necesarias en cumplimiento de los requisitos legales aplicables hasta obtener la exclusión de negociación de la totalidad de las acciones de la Sociedad en las referidas Bolsas.

[•]º.- Formulación, de conformidad con lo dispuesto en el Real Decreto 1066/2007, de 27 de julio sobre el régimen de las Ofertas Públicas de adquisición de valores, de una oferta pública de adquisición de acciones de la Sociedad por exclusión y adopción de todos los acuerdos conexos necesarios para su ejecución. Delegación de facultades.

Se acuerda formular una oferta pública de adquisición por exclusión de negociación de las acciones de la Sociedad (en adelante, la “Oferta”), cuyas características principales son las siguientes:

- (a) La Oferta se extiende a la totalidad de las acciones afectadas por la exclusión de negociación, esto es, a la totalidad de las acciones representativas del capital social de la Sociedad. No obstante lo anterior, la Oferta no se extenderá a aquellos accionistas que voten a favor de la exclusión en el Acuerdo Primero anterior de la presente Junta General de Accionistas y que, además, inmovilicen sus acciones hasta que transcurra el plazo de aceptación de la Oferta de conformidad con el artículo 23 del Real Decreto 1066/2007.
- (b) La Oferta se efectúa como compraventa y la contraprestación ofrecida es QUINCE EUROS (15.-€) por acción.
- (c) La Oferta no se condiciona a la aceptación de un volumen máximo o mínimo del capital social, por lo que será válida y surtirá plenos efectos cualquiera que fuese el número de acciones ofrecidas a la Sociedad por los accionistas que acudan a la Oferta.
- (d) Al no existir obligaciones convertibles ni otros valores que den lugar al derecho de suscripción o adquisición de acciones de la Sociedad, la Oferta se dirige exclusivamente a los titulares de las acciones de la Sociedad.

Asimismo, se acuerda facultar al Consejo de Administración de la Sociedad, tan ampliamente como en Derecho sea menester, con facultad de sustitución en cualquiera de sus miembros, así como en el Secretario y Vicesecretario no Consejeros, para que puedan formalizar cualquier documento, público o privado y llevar a cabo cualquier trámite o actuación que resulte conveniente o necesario para la plena ejecución del presente Acuerdo, incluyendo, sin ánimo exhaustivo ni limitativo, las siguientes facultades:

- (a) Formular, en su caso, la Oferta de acciones de la propia Sociedad.
- (b) Fijar y desarrollar los términos y condiciones de la Oferta en todo aquello no previsto expresamente por la presente Junta General, estableciendo, entre otros, el plazo de aceptación de la Oferta e introduciendo, en relación con la Oferta, las

observaciones efectuadas, por escrito o verbalmente, por la CNMV o por cualquier otro organismo, que al efecto sean necesarias o puestas de manifiesto por ellos sin necesidad de nueva consulta a la Junta General.

- (c) Comparecer, en su caso, ante la CNMV, presentar la correspondiente solicitud de autorización de la Oferta y aportar toda la documentación requerida al efecto, incluyendo cuanta documentación complementaria o adicional sea requerida por dicho organismo.
- (d) Redactar, presentar y suscribir el correspondiente Folleto Explicativo de la Oferta, asumiendo, en su caso, la responsabilidad por su contenido, y proporcionando cuantos datos e informaciones sean necesarios a tal fin hasta su autorización, junto con aquella documentación que dicho proceso requiera, todo ello con completo sometimiento a la legislación del mercado de valores española y a los requerimientos de la CNMV, en su caso.
- (e) Publicar cuantos anuncios relativos a la Oferta fueran necesarios o convenientes.
- (f) Formalizar los documentos que resulten necesarios para la obtención, constitución, modificación y, en su caso, extensión de las garantías que aseguren el cumplimiento de las obligaciones resultantes de la Oferta, solicitando, en su caso, las reducciones de las garantías que procedan, así como el levantamiento de las mismas, a los efectos de lo establecido en el artículo 15 del Real Decreto 1066/2007.
- (g) Formalizar los documentos que resulten convenientes para la obtención de la financiación necesaria para el buen fin de la Oferta.
- (h) Designar la sociedad(es) o agencia(s) de valores que hayan de actuar por cuenta de la Sociedad para la realización de las actuaciones necesarias para la intermediación y liquidación de la Oferta.
- (i) Desistir de la Oferta en aquellos casos en que resulte legalmente posible y sea conveniente para la Sociedad.
- (j) Adquirir en nombre de la Sociedad, en el marco de la Oferta y sujeto a los términos y condiciones de la misma, acciones propias de la Sociedad para la completa ejecución del presente Acuerdo.
- (k) Revocar la designación de la Sociedad de Gestión de los Sistemas de Registro, Compensación y Liquidación de Valores ("Iberclear") y sus Entidades Adheridas como entidades encargadas de la llevanza del registro contable de las acciones de la Sociedad, efectuada por la Junta General Extraordinaria de

Accionistas de la Sociedad, en fecha 22 de marzo de 1999, de conformidad con lo dispuesto en el artículo 35 del Real Decreto 116/1992, de 14 de febrero, sobre Representación de valores por medio de anotaciones en cuenta y compensación y liquidación de operaciones bursátiles y, en su caso, designar, a su discreción, una vez queden excluidas de negociación las acciones de la Sociedad en las Bolsas de Valores y en tanto las acciones de la Sociedad estén representadas mediante anotaciones en cuenta, la entidad adherida encargada de la llevanza del Registro Contable de las mismas.

- (l) Realizar todas las actuaciones necesarias para, tras la Oferta, obtener la exclusión de negociación de las acciones de la Sociedad que, de manera automática deberán quedar excluidas de cotización oficial de una vez se haya liquidado la Oferta, de acuerdo con lo dispuesto en el Real Decreto 1066/2007 y así lo haya verificado expresamente la CNMV.
- (m) Realizar, en general, todos aquellos actos o gestiones que resulten necesarios o convenientes ante la CNMV, las Sociedades Rectoras de las Bolsas de Valores de Madrid y Barcelona, la Sociedad de Bolsas, Iberclear, el Registro Mercantil y ante cualquier otro ente, organismo, entidad y registro público o privado, para la completa ejecución del presente Acuerdo.

ANEXO

INFORMES DE VALORACIÓN

Informe de Valoración de Mecalux, S.A.

Presentación al Consejo de Administración de Mecalux, S.A.

Marzo, 2010

Nota Importante – Fecha de Valoración

- Atlas Capital ha realizado el presente Informe de Valoración de Mecalux con fecha 25 de noviembre de 2009 (en adelante, “Fecha de Valoración”).
- El Informe de Valoración ha sido emitido con fecha 23 de Marzo de 2010 (en adelante, “Fecha de Emisión”).
- Atlas Capital considera que, en términos generales, las conclusiones de valoración correspondientes de la Fecha de Valoración se mantienen válidas y están vigentes a la Fecha de Emisión del presente Informe de Valoración, por los siguientes motivos:
 - De acuerdo con la evolución del mercado, entre la Fecha de Valoración y la Fecha de Emisión del Informe de Valoración, no se han detectado alteraciones en los agregados macroeconómicos (ya que algunos de ellos como la rentabilidad del bono español a 10 años han sido actualizados a una fecha más próxima a la de emisión de este informe), ni en los mercados en los que opera Mecalux, que pudieran incidir de forma significativa en las conclusiones de valoración;
 - De acuerdo con la evolución de los mercados financieros, entre la Fecha de Valoración y la Fecha de Emisión del Informe de Valoración, no se han producido alteraciones significativas en los múltiplos de cotización de las compañías comparables que pudieran afectar de forma significativa a las conclusiones de valoración.
 - De acuerdo con la evolución del negocio de Mecalux, entre la Fecha de Valoración y la Fecha de Emisión del Informe de Valoración, no se han detectado variaciones importantes en los niveles de ventas, márgenes y resultados, que pudieran afectar significativamente a las conclusiones de valoración; en este sentido, se han incorporado los datos de cierre de 2009 (todavía pendientes de auditoría), y se ha revisado el plan de negocio conforme a los mismos. Asimismo, no se han detectado variaciones significativas en el negocio de Mecalux durante el tiempo transcurrido del ejercicio 2010.
 - De acuerdo con nuestras conversaciones con la Dirección de la Compañía, entre la Fecha de Valoración y la Fecha de Emisión del Informe de Valoración, no se han conocido otros hechos o circunstancias que pudieran afectar de forma significativa a las conclusiones de valoración.
- En consecuencia, Atlas Capital considera que el Rango de Precios obtenido por Atlas Capital a la Fecha de Valoración sigue siendo razonable y válido a los efectos descritos en el presente Informe.

Nota Importante

- Atlas Capital Close Brothers S.L.U. (en adelante, “Atlas Capital Close Brothers”, “Atlas Capital” o el “Experto Independiente”), ha realizado el presente análisis de valor de Mecalux, S.A. (en adelante, también, “Mecalux” o la “Compañía”), bajo el ámbito del contrato de servicios profesionales firmado entre Atlas Capital y Mecalux.
- Este documento ha sido preparado por Atlas Capital en el marco del procedimiento de exclusión de cotización de las acciones de Mecalux de las Bolsas de Valores de Madrid y Barcelona y del SIBE (la “Transacción”), y en cumplimiento con el Real Decreto 1066/2007, de 27 de julio, sobre el Régimen de las Ofertas Públicas de Adquisición de Valores.
- Atlas Capital no ha trabajado previamente para Mecalux y en la elaboración del presente Informe de Valoración de Mecalux no se ve afectado por ningún conflicto de interés. En relación con lo anterior, se deja constancia de que Atlas Capital ha asumido y continuará asumiendo expresamente la obligación de establecer las medidas necesarias para impedir el flujo de información privilegiada entre sus distintas áreas de actividad, de forma que se garantice que cada una de éstas tome de manera autónoma sus decisiones referentes al ámbito de los mercados de valores, evitando la existencia de conflictos de interés. Asimismo, se hace constar que Atlas ha emitido el presente informe con absoluta independencia respecto del análisis de valor de Mecalux efectuado por el segundo experto independiente: PricewaterhouseCoopers.
- Atlas Capital, en el desarrollo de sus servicios profesionales, no ha llevado a cabo, y no se le ha solicitado que llevase a cabo, la auditoría de la información utilizada para la prestación de dichos servicios profesionales, no asumiendo, ni Atlas Capital, ni sus socios, ni sus empleados, responsabilidad alguna acerca de la veracidad y exactitud de los datos y de la información utilizada, la cual ha sido proporcionada a Atlas Capital por la Compañía.
- Ni Atlas Capital ni ninguno de sus accionistas, administradores y/o empleados garantizan la precisión o exactitud de cualquier dato, manifestación o proyección facilitada por la Compañía y contenida en el presente Informe, quedando exonerados de cualquier tipo de responsabilidad, incluso de la derivada de culpa leve, tanto por la información y/o datos y/o proyecciones de la Compañía que en el mismo se contienen, como por los que hayan podido omitirse, aún cuando los mismos difieran de los que pudiera emitir otro tercero independiente.

Nota Importante

- La valoración de la Compañía está basada, en parte, en estimaciones a futuro sobre los estados financieros de Mecalux, preparadas por la Compañía y por Atlas Capital, conforme a las hipótesis determinadas y proporcionadas por la Dirección de la Compañía y/o sus asesores y que recogen su mejor estimación acerca de los resultados futuros y de los cambios estimados en la posición financiera, basándose en las presentes circunstancias y en su esperado desarrollo. Atlas Capital ha dispuesto de la información necesaria para llevar a cabo este análisis de valor de Mecalux. Según la información proporcionada por la Compañía, Atlas Capital considera que estas estimaciones pueden reflejar un escenario razonable de evolución futura de Mecalux. Dadas las incertidumbres inherentes a cualquier información concerniente al futuro, alguna de estas hipótesis podrían no materializarse tal y como se ha definido y podrían ocurrir acontecimientos no previstos. En consecuencia, esta valoración está basada exclusivamente en los criterios, manifestaciones y exposiciones expresados en este documento.
- Rango de Valoración se define como el rango de precios que podría ser acordado entre partes bien informadas en un mercado abierto y transparente, con libre capacidad de actuación, expresado en unidades monetarias.
- Este documento no constituye una recomendación al Consejo de Mecalux ni a sus accionistas sobre la Transacción y no evalúa ninguna de las posibles opciones que Mecalux y/o sus accionistas pudieran tomar en relación con la Transacción .
- Dadas las especiales características de las materias contenidas en este documento, el mismo deberá considerarse como confidencial y de uso exclusivo del Consejo de Administración de la Compañía, y su uso o distribución a terceras partes está restringido a lo dispuesto en nuestra Carta de Encargo. No obstante, el presente Informe podrá ser hecho público si fuese necesario a petición de la Comisión Nacional del Mercado de Valores como Anexo al Folleto Explicativo de la OPA.
 - Ninguna parte de este documento debe utilizarse separada del resto.
 - Atlas Capital no acepta ninguna responsabilidad sobre la exactitud y consecuencias de este Informe derivadas de las limitaciones aquí expuestas o del incumplimiento de las proyecciones financieras proporcionadas por la Compañía.
 - Atlas Capital no responderá, en ningún caso, por la pérdida, daño, coste o gastos que pudieran surgir de cualquier acto fraudulento, omisión de información, falsa representación, fallo o negligencia o cualquier otro error cometido en relación con la información que se nos ha facilitado y con cualquier otra relevante para nuestro trabajo, por Mecalux, por su personal directivo, empleados o asesores.

INDICE

	Página
Resumen Ejecutivo	6
Descripción de la Compañía	9
Metodologías de Valoración Consideradas	16
Valor Teórico Contable	18
Valor Liquidativo	20
Cotización Media Ponderada del Último Semestre	22
Múltiplos de Compañías Cotizadas Comparables	24
Múltiplos de Transacciones Comparables	29
Descuento de Flujos de Caja	36
Conclusiones	59

ANEXOS

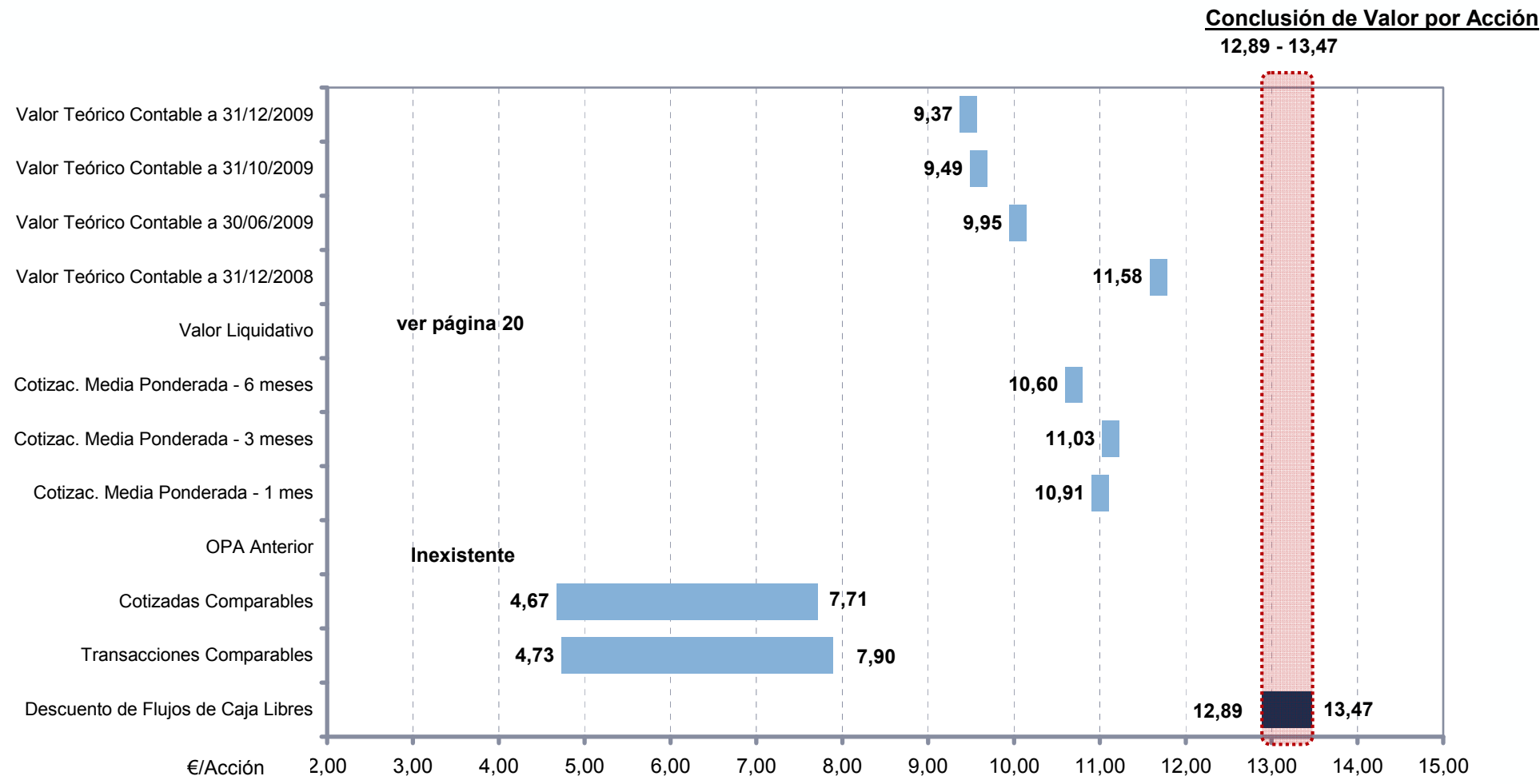
Descripción de las Compañías Cotizadas Comparables	A1
Detalle de las Magnitudes Financieras	A2
Líneas de Productos de Mecalux	A3

1 Resumen Ejecutivo

1.1 Antecedentes y Consideraciones

- El Consejo de Administración de Mecalux ha solicitado que Atlas Capital realice un Informe de Valoración de la Compañía, en el marco del procedimiento de una eventual exclusión de cotización de las Bolsas de Valores de Madrid y Barcelona y del SIBE.
- La determinación del precio de la oferta por parte de los Administradores debe basarse en el contenido del Real Decreto 1066/2007, de 27 de julio, sobre el Régimen de las Ofertas Públicas de Adquisición de Valores, por lo que el trabajo de Atlas Capital se ha basado en la adecuación del precio fijado en base a las indicaciones del Real Decreto.
- Para emitir el presente Informe de Valoración, Atlas Capital se ha basado, entre otros aspectos relevantes, en información proporcionada por Mecalux, entre la que cabe destacar, el Plan de Negocio de la Compañía para el periodo 2010-2014 y el cierre del ejercicio 2009 pendiente de auditoría. Adicionalmente, se ha utilizado información pública sobre Mecalux (cuentas anuales, informes de analistas, etc.), así como datos públicos sobre compañías comparables: estados financieros históricos, información bursátil relativa a las cotizaciones, informes de analistas bursátiles, etc. Atlas Capital ha dispuesto de la información necesaria para llevar a cabo este análisis de valor de Mecalux.
- Asimismo, se han mantenido reuniones con la Compañía para aclarar cuestiones de la operativa del negocio, el plan estratégico, la situación financiera actual y esperada, la situación fiscal, contrastar hipótesis asumidas y demás aspectos que se han considerado relevantes o necesarios para llevar a cabo el análisis de valor, sin ningún tipo de limitación.
- Tanto las cotizaciones como el descuento de flujos de caja utilizadas en nuestro trabajo tienen como fecha de referencia el 25 de noviembre de 2009.
- Las previsiones financieras utilizadas en nuestro análisis han sido elaboradas sobre la base de la información proporcionada por Mecalux, y constituyen su mejor estimación a futuro de la evolución del negocio. No obstante, aunque estando por lo tanto sujetas a incertidumbre, y podrían no materializarse como ha sido previsto, Atlas Capital ha prestado cuidado y atención razonable a la coherencia y razonabilidad global de dichas proyecciones desde un punto de vista financiero en su conjunto.
- Atlas Capital considera que las proyecciones en este Informe reflejan razonablemente la posible evolución futura de la Compañía. Sin embargo, estas proyecciones están sujetas a incertidumbres, cambios en las circunstancias y acontecimientos no previstos, por lo que la evolución financiera futura de la Compañía podría resultar materialmente distinta a las proyecciones presentadas.
- Para llevar a cabo el análisis de valor de Mecalux, Atlas Capital ha tenido en cuenta los criterios de valoración establecidos en el Real Decreto 1066/2007, incluyendo métodos habitualmente utilizados en la comunidad financiera, tales como el Descuento de Flujos de Caja, Múltiplos de Compañías Cotizadas Comparables y Múltiplos de Transacciones Comparables.

1.2 Resumen de la Valoración de Mecalux



De acuerdo con los criterios de valoración establecidos en el RD 1066/2007 concluimos que el rango de valor de Mecalux se sitúa entre 12,89 y 13,47 Euros por Acción

2 Descripción de la Compañía

2.1 Visión General de Mecalux

Descripción General

- Mecalux es uno de los líderes mundiales en el sector de sistemas de almacenaje, realizando la práctica totalidad de las tareas necesarias en el proceso de desarrollo de un almacén.
 - Estas tareas van desde la ingeniería, diseño, fabricación y comercialización hasta su instalación. Mecalux, adicionalmente, desarrolla software para almacenes y suministra servicios de consultoría.
- Mecalux es líder de su sector en España y se sitúa entre las cinco compañías con mayor volumen de ventas a nivel mundial junto a Schafer, Daifuku, FKI, y Demantic. Mecalux realiza ventas en más de 70 países.
- La empresa cuenta con una extensa red de distribución, con presencia en España, Francia, Portugal, Italia, Alemania, Bélgica, Reino Unido, Polonia, Argentina, Chile, México y Estados Unidos.

Centros Productivos

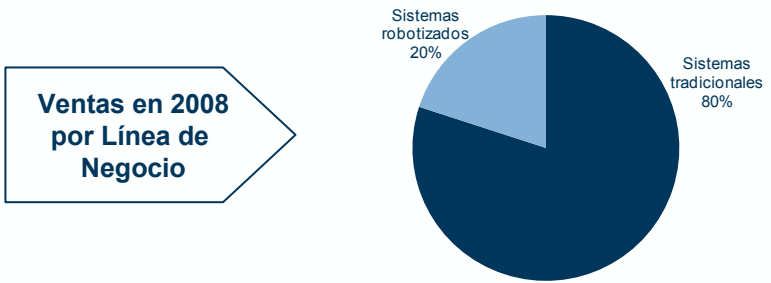
- El Grupo dispone de doce centros productivos ubicados estratégicamente para ofrecer un servicio rápido y ágil a sus mercados actuales y potenciales.



Fuente: Mecalux

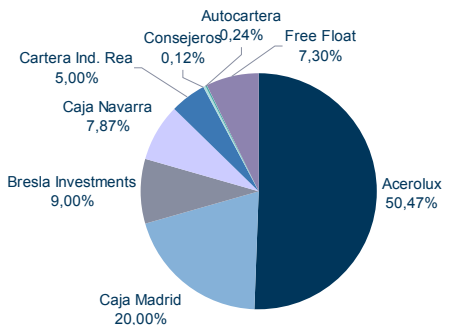
Líneas de Negocio

- Mecalux ofrece tres familias de productos; Sistemas de Almacenamiento Tradicional, Sistemas de Almacenamiento Automatizado y Otros Productos y Servicios.



Accionariado a Noviembre 2009

- Acerolux tiene una participación mayoritaria con un 50,47% del capital, seguida de Caja Madrid, que suscribió en su totalidad una ampliación de capital por el 20,00% de la Compañía en Julio de 2008. Bresla Investments ostenta un 8,86%, Caja Navarra 7,87% y Cartera Industrial Rea un 5,00%.
- El Free Float, excluida las posiciones de determinados Consejeros (0,12%) y la autocartera (0,24%) asciende actualmente a c. 7,30% del capital.



Fuente: CNMV

2.2 Visión General de los Productos de Mecalux

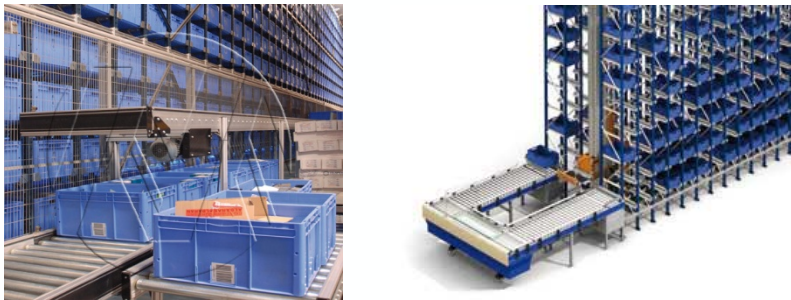
Sistemas Tradicionales

- Sistemas de almacenamiento de pallets
- Sistemas de picking
- Otros sistemas, tales como entreplanta o taquillas metálicas



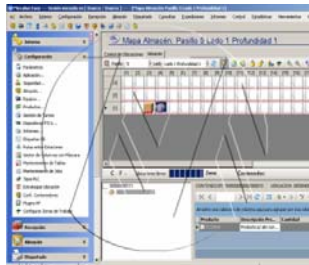
Sistemas Robotizados

- Plataformas elevadoras de cajas y pallets
- Parkings automatizados
- Cintas transportadoras

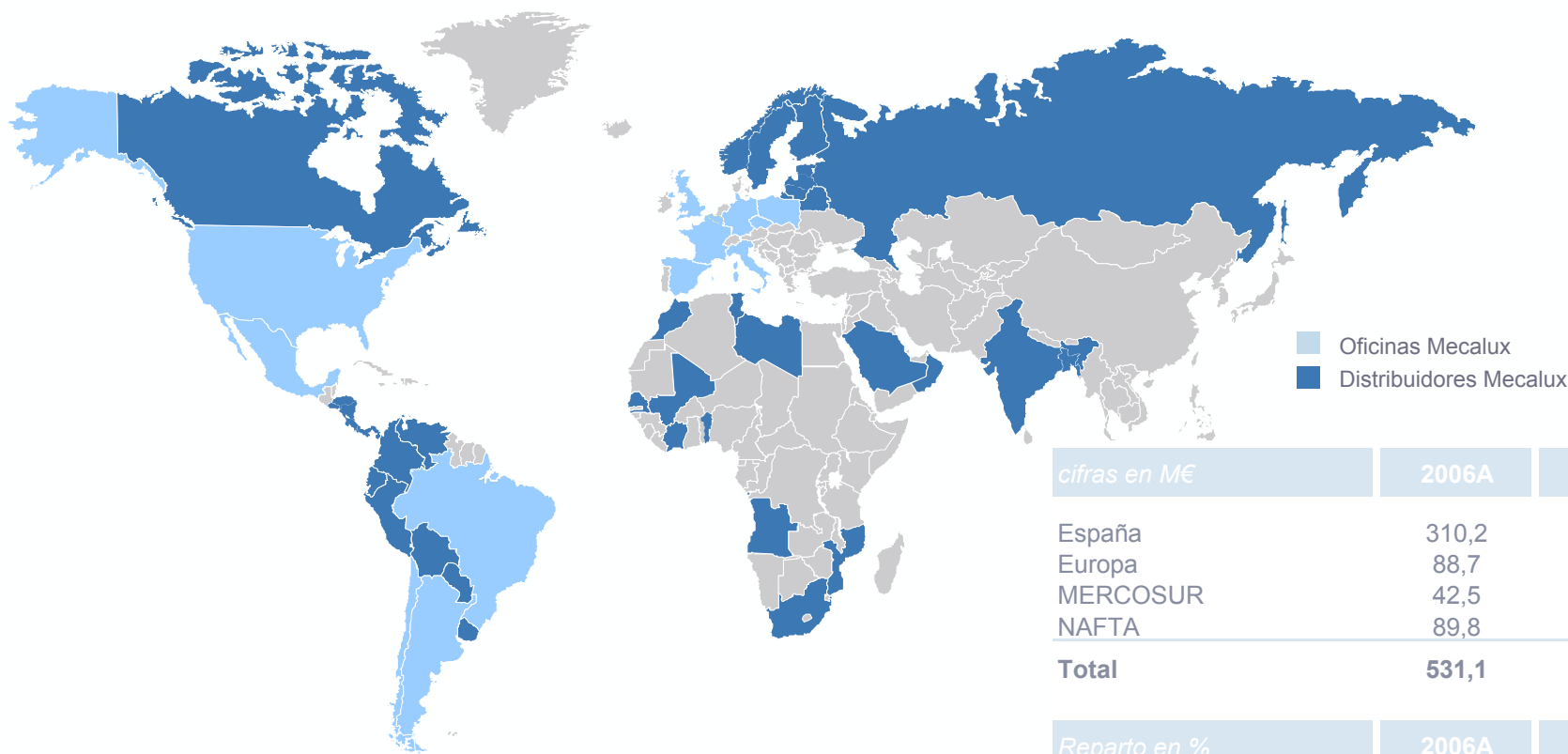


Otros Servicios

- Consultoría
- Software (aplicaciones de gestión de almacenes)



2.3 Presencia Geográfica de Mecalux



<i>cifras en M€</i>	2006A	2007A	2008A
España	310,2	346,5	339,7
Europa	88,7	109,7	129,7
MERCOSUR	42,5	51,4	78,8
NAFTA	89,8	90,6	87,6
Total	531,1	598,1	635,8

<i>Reparto en %</i>	2006A	2007A	2008A
España	58%	58%	54%
Europa	17%	18%	20%
MERCOSUR	8%	9%	12%
NAFTA	17%	15%	14%

Mecalux incrementó en el periodo 2005-2008 sus ventas en sus principales mercados, definidos como España, Europa (excl. España), NAFTA (principalmente Estados Unidos y México) y Mercosur (principalmente Argentina y Brasil)

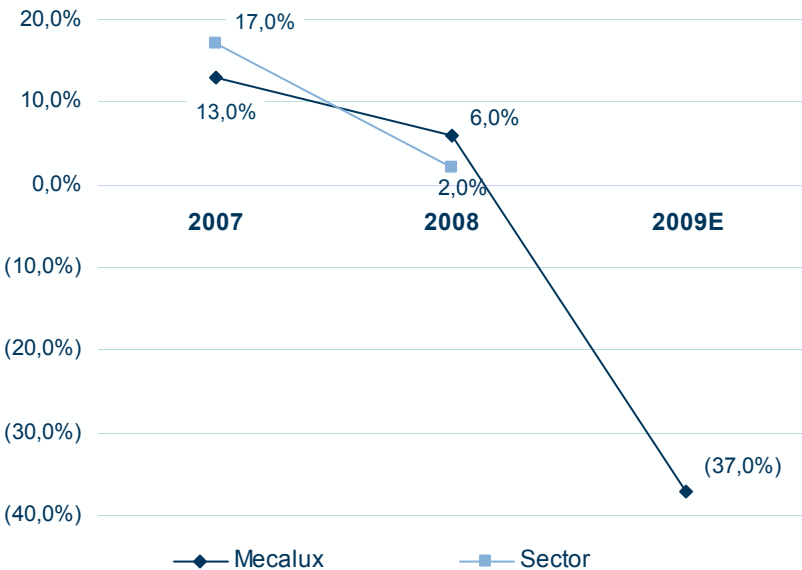
Descripción de la Compañía

2.4 Posición Competitiva

Descripción General

- Mecalux es una compañía destacada fabricante de estanterías y sistemas de almacenaje con unas ventas en 2008 de 635,8 M€. Mecalux experimentó un mayor crecimiento que la media del sector debido en parte a ciertas adquisiciones, y en parte a los resultados obtenidos en Brasil, Europa Central y Europa del Este.
- Las ventas por línea de negocio se mantuvieron en línea en 2008 con respecto a 2007, repartidas entre sistemas tradicionales, sistemas automatizados y software.
- La disminución de la facturación esperada en 2009, se explica principalmente por la falta de crédito y por la reducción de actividad económica global. Esto repercute en una menor inversión, tanto en el desarrollo de nuevas infraestructuras de parques logísticos como en la modernización de las infraestructuras existentes.
- Los mercados emergentes son la principal alternativa actual de crecimiento, haciendo especial hincapié en Europa del Este, NAFTA y MERCOSUR.
- La capacidad productiva de Mecalux en el año 2009 se repartía de la siguiente forma: las plantas españolas sirven principalmente el mercado doméstico; desde Polonia se sirve tanto a los mercados europeos como a los países emergentes del Este de Europa; el área NAFTA dispone de dos plantas en México (cerca de la frontera, para poder apoyar la demanda americana) y tres en USA (dos procedentes de Interlake); finalmente, el área MERCOSUR consta de dos plantas productivas, repartidas una en Argentina y otra en Brasil.

Evolución del Mercado vs. Mecalux *Mercado: Sector de estanterías de almacenaje en España*



Mecalux es una compañía destacada en el sector de soluciones de almacenaje

2.5 Principales Magnitudes Financieras Históricas (1/2)

- A continuación se presenta un resumen de las principales magnitudes financieras de los ejercicios 2006, 2007 y 2008, según las Cuentas Auditadas de la Compañía, depositadas en el Registro Mercantil y disponibles en la web de la Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV).
- Asimismo, incorporamos las cuentas correspondientes al cierre de 2009 proporcionadas por la Compañía.

Cuenta de Pérdidas y Ganancias

cifras en M€	2006A	2007A	2008A	2009
Importe neto cifra de negocios	531	598	636	402
Aprovisionamientos	(239)	(265)	(287)	(191)
Margen Bruto	292	333	348	211
Otros ingresos	3	4	4	11
Gastos de personal	(91)	(105)	(115)	(107)
Variación neta de provisiones	(3)	(2)	(1)	(2)
Otros gastos de explotación	(131)	(148)	(159)	(115)
EBITDA	70	83	78	(12)
Amortizaciones	(20)	(19)	(21)	(22)
EBIT	50	64	57	(34)
Ingresos netos por venta de inmovilizado	0	0	(0)	-
Ingresos financieros	4	7	19	-
Gastos financieros	(19)	(21)	(27)	(4)
Deterioro y pérdidas de activos financieros	-	-	(8)	8
BAI	36	49	40	(30)
Impuesto sobre beneficios	13	(14)	(4)	6
Bº Neto de operaciones continuadas	48	35	36	(24)
Resultado atribuible a minoritarios	(0)	(0)	(0)	(0)
Bº Neto de la Sociedad Dominante	48	35	36	(24)

Balance de Situación

cifras en M€	2006A	2007A	2008A	2009
Activo				
Total Activo Fijo	231	259	274	302
Existencias	100	106	110	88
Deudores comerciales	115	128	135	102
Otros Deudores	13	23	17	17
Tesorería	41	46	94	47
Total Activo	500	563	629	557
Pasivo y Patrimonio Neto				
Patrimonio neto	202	222	388	346
Deuda largo plazo	166	148	86	38
Otros pasivos LP	13	28	28	40
Deuda corto plazo	49	67	35	58
Acreedores Comerciales	77	85	58	53
Otros acreedores	21	27	31	22
Total Pasivo y Patrimonio Neto	528	578	625	557

2.5 Principales Magnitudes Financieras Históricas (2/2)

Fondo de Maniobra				
cifras en M€	2006A	2007A	2008A	2009

<u>Fondo de Maniobra</u>				
Existencias	100	106	110	88
Deudores comerciales	115	128	135	102
Otros deudores	13	23	17	17
Acreedores comerciales	77	85	58	53
Otros acreedores	<u>21</u>	<u>27</u>	<u>31</u>	<u>22</u>
Total Fondo de Maniobra (=WC)	129	145	173	132
<u>Días de Cobro / Pago⁽¹⁾</u>				
Existencias	69d	65d	63d	80d
Deudores comerciales	79d	78d	78d	93d
Otros deudores	2%	4%	3%	4%
Acreedores comerciales	118d	118d	73d	102d
Otros acreedores	17%	19%	20%	21%

Inversiones de capital y Amortizaciones				
cifras en M€	2006A	2007A	2008A	2009

<u>Activo Fijo</u>				
Saldo inicial	231	259	274	270
+ Nuevas inversiones	37	25	26	34
Δ Variaciones Activo Fijo	8	8	(9)	20
- Amortizaciones del período	(17)	(19)	(21)	(22)
Saldo final	259	274	270	302
Inversiones de capital total (=Capex) ⁽²⁾	45	33	17	54
Capex % ventas	8%	6%	3%	13%

Gastos de Personal			
cifras en M€	2006A	2007A	2008A

<u>Número de Empleados</u>			
Ejecutivos	79	66	68
Directivos intermedios	178	196	209
Otros	837	976	1.055
Comerciales	241	269	284
Operarios	1.823	2.039	2.237
Total	3.158	3.546	3.853
Gastos de Personal (M€)	91	105	115
Gastos de Personal / Empleado (€000)	29	30	30

- Mecalux y sus filiales, Mecalux Servis y Esmena, presentaron sendos EREs que entraron en vigor en los meses de Junio y Julio de 2009 y que afectan a un total de 907 trabajadores.
- Dicha suspensión se extenderá hasta mediados de 2010.
- La decisión se tomó con objeto de ajustar las necesidades de producción a la reducción experimentada en las ventas, como consecuencia de la difícil situación económica general.

(1) Notas al Fondo de Maniobra: Existencias calculadas como días de ventas; Deudores comerciales calculados como días de ventas; Otros deudores calculados como porcentaje de ventas; Acreedores comerciales calculados como días de aprovisionamientos; Otros acreedores calculados como porcentaje de Opex.

(2) Notas al Capex: En 2006, 22M€ corresponden a la fábrica de Polonia, 4M€ a inversiones en América y 3M€ al proyecto de Esmena. En 2007, 4M€ corresponden a la fábrica de Polonia, 14M€ a inversiones en América, 5M€ al proyecto de Esmena. En 2008, 15M€ corresponden a inversiones en Esmena, 7M€ a Mecalux SA (4,4M€ para actualización de fábricas y 2,4M€ para robótica) y 4,3M€ en otras inversiones menores.

3 Metodologías de Valoración Consideradas

3.1 Metodologías de Valoración

- La presente valoración se realiza en el marco del proceso de la eventual exclusión de cotización de las acciones de Mecalux de las Bolsas de Valores de Madrid y Barcelona y del SIBE.
- La determinación del precio de la oferta por parte de los Administradores debe estar conforme con el Artículo 10.6 del Capítulo III del Real Decreto 1066/2007, de 27 de julio, sobre el régimen de las Ofertas Públicas de Adquisición de Valores.
- El Artículo 10.5 establece que el Informe de Valoración a facilitar por los Administradores contendrá una justificación detallada sobre la propuesta y el precio ofrecido, basado en los resultados obtenidos a partir de los siguientes métodos:
 - **Valor teórico contable** de la sociedad y, en su caso, del grupo consolidado, calculado con base en las últimas cuentas anuales auditadas y, si son de fecha posterior a éstas, sobre la base de los últimos estados financieros.
 - **Valor liquidativo** de la sociedad y, en su caso, del grupo consolidado. Si de la aplicación de este método fueran a resultar valores significativamente inferiores a los obtenidos a partir de los demás métodos, no será preciso su cálculo siempre que en el informe se haga constar dicha circunstancia.
 - **Valor de la contraprestación ofrecida en una oferta pública de adquisición el año precedente.**
 - **Cotización media ponderada** de los valores durante el semestre inmediatamente anterior al anuncio de la propuesta de exclusión mediante la publicación de un hecho relevante, cualquiera que sea el número de sesiones en que se hubieran negociado.
 - **Valor de contraprestación ofrecido con anterioridad**, en el supuesto de que se hubiese formulado alguna oferta pública de adquisición en el año precedente a la fecha del acuerdo de solicitud de exclusión.
 - **Otros métodos de valoración** aplicables al caso concreto y aceptados comúnmente por la comunidad financiera internacional. En el caso de Mecalux, Atlas Capital ha aplicado el descuento de flujos de caja libres, múltiplos de compañías cotizadas comparables y múltiplos de transacciones comparables.

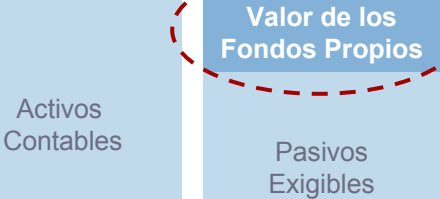
Para realizar su trabajo de valoración, Atlas Capital se ha basado en el art. 10 del Capítulo III del Real Decreto 1066/2007, de 27 de julio, sobre el régimen de las Ofertas Públicas de Adquisición de Valores.

4 Valor Teórico Contable

4.1 Valor Teórico Contable

Resumen de la Metodología

- Este método de valoración es un método estático que se basa en valorar una compañía como diferencia entre sus activos contables y sus pasivos exigibles, registrados en balance a Valor Neto Contable.
- Por lo tanto, según este método, el valor de la Compañía es el Valor Neto Contable de sus Fondos Propios a una fecha determinada.
- Representa el Patrimonio Neto de la sociedad, es decir, el valor contable de los bienes atribuibles a los accionistas en un momento determinado, resultado de la gestión de la empresa desde su creación.



Resultados de la Aplicación de la Metodología a Mecalux

€000	31/12/2008 (1)	30/06/2009	31/10/2009 (2)	31/12/2009
Capital Social Suscrito	33.608,0	36.969,0	36.969,0	36.969,0
Acciones Propias	(845,0)	(861,0)	(862,0)	(862,0)
Prima de Emisión y Reservas	343.280,0	356.337,0	331.988,0	332.903,0
Ajustes de Valor	(1.887,0)	(1.087,0)	-	-
Diferencias de Conversión	(21.749,0)	(20.858,0)	-	-
Resultado del Ejercicio	35.768,0	(3.717,0)	(18.207,0)	(23.609,0)
Intereses Minoritarios	1,0	(1,0)	(1,0)	(1,0)
TOTAL FONDOS PROPIOS	388.176,0	366.782,0	349.887,0	345.400,0
Número de Acciones (3)	33.523.395	36.879.789	36.879.789	36.879.789
VALOR TEÓRICO CONTABLE POR ACCIÓN	11,58	9,95	9,49	9,37

- Notas:
- (1) Los datos a 31/12/2008, 30/06/2009 y a 31/12/09han sido obtenidos de las cuentas presentadas por Mecalux a la CNMV.
 - (2) Los datos a 31/10/2009 han sido proporcionados por Mecalux.
 - (3) El número de acciones excluye la autocartera.

La aplicación del método del Valor Teórico Contable al valor de los Fondos Propios de Mecalux a fecha 31 de diciembre de 2008, 30 de junio de 2009, 31 de octubre de 2009 y 31 de diciembre de 2009 arroja una valoración de 11,58 Euros por acción, 9,95 Euros por acción, 9,49 y 9,37 Euros por acción, respectivamente.

5 Valor Liquidativo

5.1 Valor Liquidativo

Resumen de la Metodología

- Este método de valoración estático trata de reflejar el valor de una empresa en una situación de disolución y cese definitivo de las actividades.
- Es el valor de la empresa en un proceso de venta de sus activos y repago de sus deudas, teniendo en consideración las plusvalías y/o minusvalías latentes, así como las contingencias que pudieran existir.

Resultados de la Aplicación de la Metodología a Mecalux

- De acuerdo a la información proporcionada por la Compañía, la práctica totalidad de los activos fijos que forman parte del balance de Mecalux son inherentes a la operativa de su negocio^(*), especialmente las instalaciones y la maquinaria, cuya liquidación supondría la recuperación de un valor igual o inferior a su Valor Neto Contable, y en cualquier caso inferior al valor de mercado de los rendimientos que podrían generar.
- El caso de los activos intangibles es similar, dado que se trata principalmente de aplicaciones informáticas para uso interno, así como I+D para los propios productos de la Compañía. Respecto a los activos circulantes, tanto las existencias, como la cartera de clientes, tendrían igualmente difícil materialización por su valor contable en un contexto de liquidación.
- En la mayor parte de los procesos de liquidación de una compañía, se incurre en una serie de costes (como, por ejemplo, los costes laborales derivados de los despidos). Adicionalmente, este proceso generalmente exige que la venta de los activos se efectúe de forma rápida, por lo que en pocas ocasiones se consigue obtener un precio superior al valor contable.
- Mecalux y su principal accionista, la familia Carrillo, han manifestado su voluntad de continuar con el negocio y las actividades de la Compañía.

(*) La Compañía considera que la totalidad de los activos son inherentes a la actividad propia de su negocio. Si bien la actual capacidad empleada es inferior a la instalada (existe, por tanto, exceso de capacidad productiva), la Dirección entiende que se trata de una situación coyuntural que desaparecerá cuando la Compañía regrese a sus niveles históricos de actividad, situación en la que todos sus activos se encontrarán plenamente operativos.

Atlas Capital considera que de la aplicación de este método resultarían valores significativamente inferiores a los obtenidos a partir de los demás métodos, por lo que no es preciso su cálculo.

6 Cotización Media Ponderada del Último Semestre

6.1 Cotización Media Ponderada



La cotización media ponderada por volumen de la acción de Mecalux en los 6 meses, 3 meses y un mes previo a la comunicación del Hecho Relevante a la CNMV ha sido de 10,60 Euros, 11,03 Euros y 10,91 Euros por acción, respectivamente

7 Múltiplos de Compañías Cotizadas Comparables

7.1 Resumen de la Metodología

- Este método se basa en estimar el valor de la compañía mediante la aplicación de múltiplos de empresas comparables que cotizan en Bolsa.
- Para ello, se estima el múltiplo al que está cotizando un grupo de compañías comparables a la sociedad objeto de valoración, para después aplicárselo a las magnitudes de la Compañía objeto de valoración.
- El procedimiento queda definido en los siguientes pasos:
 - Búsqueda, análisis y selección de empresas comparables cotizadas en el sector de referencia. Se han seleccionado compañías que cumplieran con alguna de las siguientes condiciones, a pesar de que puedan presentar algunas diferencias (rentabilidad, presencia geográfica, etc.):
 - negocios centrados en el sector de soluciones de almacenaje;
 - compañías con divisiones o líneas de negocio vinculadas con este segmento de mercado;
 - empresas que comparten una exposición a las industrias a las cuales Mecalux dirige sus productos y servicios;
 - sociedades con un grado de internacionalización comparable al de Mecalux;
 - Cálculo del “*Enterprise Value*” (Valor Empresa) y del “*Equity Value*” (Capitalización Bursátil) de las compañías seleccionadas a la fecha de la valoración.
 - Cálculo de los múltiplos a los que cotizan estas compañías comparables seleccionadas (ver página siguiente).
 - Se han considerado las magnitudes financieras (Ventas, EBITDA, EBIT y BN) estimadas por el consenso de analistas para el periodo 2009 – 2011. Los múltiplos obtenidos de la muestra de compañías cotizadas comparables han sido aplicados a las magnitudes financieras proyectadas por Mecalux para el periodo 2009 – 2011.
 - Se adjunta en el Anexo 1 de este Informe un análisis de las compañías cotizadas que Atlas Capital considera más comparables en función de los criterios arriba indicados, así como un análisis comparativo de los márgenes de dichas compañías, tanto históricos como proyectados, y comparación con los márgenes de Mecalux, a los efectos de justificar la consistencia del presente análisis.
 - Atlas Capital considera que la aplicabilidad de este criterio, a los efectos de determinar el valor razonable de Mecalux, resulta limitada por los siguientes motivos:
 - existe dificultad para encontrar compañías plenamente comparables a Mecalux, en términos de negocio, rentabilidad y presencia en mercados internacionales en los que opera Mecalux; y
 - estamos aplicando los múltiplos obtenidos a unas magnitudes financieras de Mecalux en proceso de recuperación (2009-2011). La vuelta a la normalidad de Mecalux, en términos de márgenes, está prevista para después del ejercicio 2011, periodo del que a día de hoy no se dispone de un consenso de mercado suficientemente representativo de las magnitudes financieras de las compañías comparables.
 - Sin embargo, Atlas Capital considera que el método de los múltiplos de compañías cotizadas comparables constituye un método de contraste.

7.1 Resumen de la Metodología

Múltiplos seleccionados

Múltiplos más utilizados por la comunidad financiera

- Enterprise Value (EV) / Ventas
- Enterprise Value (EV) / EBITDA
- Enterprise Value (EV) / EBIT
- PER (= Equity Value / Beneficio Neto).

Múltiplos más representativos*

En atención a la mejor consideración de la rentabilidad de Mecalux

- Enterprise Value (EV) / EBITDA
- Enterprise Value (EV) / EBIT

En atención a la condición de empresa cotizada de Mecalux

- PER (= Equity Value / Beneficio Neto).

Valoración implícita de la Oferta

- Las relaciones entre precio de la acción y resultados de las compañías (múltiplos) pueden referirse a diferentes medidas del resultado. Los múltiplos que Atlas Capital considera más relevantes debido a su utilización por la comunidad financiera son los siguientes:

Múltiplos sobre magnitudes operativas			Múltiplos sobre magnitudes netas
Permiten determinar la valoración de los activos/negocio de la compañía sin influencia de aspectos ajenos como políticas contables y estructura financiera (Múltiplos de Ventas y EBITDA) o estructura financiera (Múltiplo de EBIT)			Permiten determinar la valoración de los fondos propios
Múltiplo de Ventas	Múltiplo de EBITDA	Múltiplo de EBIT	PER
$\frac{\text{Enterprise Value}}{\text{Ventas}}$	$\frac{\text{Enterprise Value}}{\text{EBITDA}}$	$\frac{\text{Enterprise Value}}{\text{EBIT}}$	$\frac{\text{Equity Value}}{\text{Beneficio Neto}}$

- El múltiplo EV/Ventas no es el más apropiado para valorar Mecalux debido a que no refleja la rentabilidad de los negocios que suelen ser el parámetro fundamental para determinar el valor de una compañía.
- La utilización del múltiplo EV/EBITDA se emplea recurrentemente porque considera la rentabilidad del negocio con independencia de las diferentes políticas y normativas contables de las compañías (por ejemplo, en materia de amortizaciones) y del efecto de la diferente estructura financiera de cada compañía.
- La utilización del múltiplo EV/EBIT recoge la rentabilidad operativa del negocio con independencia de la estructura financiera y la carga impositiva de cada compañía.
- En cuanto al múltiplo PER es un múltiplo muy utilizado para comparar compañías cotizadas.

(*) Consideraciones de Atlas Capital.

Atlas Capital considera que los múltiplos de Enterprise Value / EBITDA, Enterprise Value / EBIT y PER son los más adecuados a los efectos de la valoración de Mecalux al ser los que reflejan la rentabilidad del negocio

7.2 Resumen de los Múltiplos de las Compañías Seleccionadas

			EV / Ventas			EV / EBITDA			EV / EBIT			P/E		
Compañía	País	Capitalización Bursátil (M€) (a 27/11/2009)	2009	2010	2011	2009	2010	2011	2009	2010	2011	2009	2010	2011
Kardex		121,8	0,40x	0,40x	0,38x	6,8x	5,5x	4,29x	11,3x	8,5x	6,1x	26,8x	14,1x	8,8x
Interroll Holding		171,2	1,1x	1,0x	0,9x	11,9x	8,4x	6,75x	n.s.	16,4x	10,8x	n.s.	21,5x	16,2x
Swisslog Holding		143,5	0,2x	0,2x	0,2x	3,9x	4,2x	3,69x	5,1x	5,4x	4,6x	11,7x	12,0x	10,0x
Demag Cranes		491,4	0,5x	0,6x	0,5x	9,1x	6,2x	4,86x	12,4x	8,9x	6,6x	n.s.	14,4x	10,3x
Wincanton *		301,4	0,2x	0,2x	0,2x	4,8x	4,4x	5,03x	8,3x	7,5x	6,8x	29,3x	10,2x	9,2x
Rosss		14,6	0,7x	0,7x	0,6x	7,8x	6,6x	5,71x	17,1x	12,2x	9,5x	36,6x	20,9x	14,6x
Daifuku		432,4	0,4x	0,5x	0,4x	20,9x	24,5x	10,30x	n.s.	n.s.	16,5x	n.s.	n.s.	25,0x
Tsubakimoto Chain		474,6	0,8x	0,7x	0,6x	9,2x	6,5x	5,53x	47,0x	13,5x	10,1x	47,4x	19,3x	13,7x
Dexion Ltd.		36,9	0,3x	0,3x	0,3x	8,0x	5,2x	4,80x	16,0x	8,2x	7,2x	25,4x	9,4x	7,7x
<i>Nota: Algunos de los múltiplos resultan no significativos (n.s.) por arrojar cifras o bien negativas o bien excesivamente altas. Por tanto, no se computan a los</i>		Media	0,5x	0,5x	0,5x	9,2x	7,9x	5,7x	16,8x	10,1x	8,7x	29,5x	15,2x	12,8x
		Mediana	0,4x	0,5x	0,4x	8,0x	6,2x	5,0x	12,4x	8,7x	7,2x	28,0x	14,2x	10,3x

Se ha tomado la media de los múltiplos de compañías cotizadas comparables a Mecalux como base del análisis de valoración

7.3 Aplicación de los Múltiplos a la Valoración de Mecalux

Datos Generales	Valoración por Múltiplos de Ventas			Valoración por Múltiplos de EBITDA			Valoración por Múltiplos de EBIT			Valoración por Múltiplos de Beneficio Neto		
	2009	2010	2011	2009	2010	2011	2009	2010	2011	2009	2010	2011
Según el análisis realizado, Atlas Capital considera que el valor bajo este método se sitúa entre 4,67 y 7,71 Euros por Acción	<u>Múltiplos Medios de Comparables</u> 0,5x 0,5x 0,5x			<u>Múltiplos Medios de Comparables</u> 9,2x 7,9x 5,7x			<u>Múltiplos Medios de Comparables</u> 16,8x 10,1x 8,7x			<u>Múltiplos Medios de Comparables</u> 29,5x 15,2x 12,8x		
<i>Nota: Algunos de los múltiplos resultan no significativos (n.s.) por arrojar cifras o bien negativas o bien excesivamente altas. Por tanto, no se computan a los efectos del cálculo de las medias y medianas.</i>	<u>Ventas Estimadas de Mecalux (M€)</u> 402,0 480,0 600,0			<u>EBITDA Estimado de Mecalux (M€)</u> (12,4) 22,5 49,2			<u>EBIT Estimado de Mecalux (M€)</u> (33,9) (0,5) 25,2			<u>BN Estimado de Mecalux (M€)</u> (26,3) (4,4) 22,2		
Deuda Financiera Neta (a 31/10/2009) (M€) 47,05	<u>EV Estimado de Mecalux (M€)</u> 207,9 241,5 281,2			<u>EV Estimado de Mecalux (M€)</u> n.s. 178,8 278,8			<u>EV Estimado de Mecalux (M€)</u> n.s. n.s. 219,2					
	<u>Equity Value de Mecalux (M€)</u> 160,9 194,4 234,2			<u>Equity Value de Mecalux (M€)</u> n.s. 131,8 231,7			<u>Equity Value de Mecalux (M€)</u> n.s. n.s. 172,2			<u>Equity Value de Mecalux (M€)</u> n.s. n.s. 284,5		
Número de Acciones (a 25/11/2009) 36.879.789 *												
<i>Nota: * Número de acciones netas de autocartera</i>	<u>Euros por Acción</u> 4,36 5,27 6,35			<u>Euros por Acción</u> n.s. 3,57 6,28			<u>Euros por Acción</u> n.s. n.s. 4,67			<u>Euros por Acción</u> n.s. n.s. 7,71		

Nota: Hemos basado nuestro análisis de valoración en los rangos determinados en base a las magnitudes financieras de Mecalux estimadas para 2011, año que entendemos refleja una situación más normalizada de la Compañía. Si bien los cuatro múltiplos son comúnmente aceptados, Atlas Capital considera más adecuado utilizar aquellos que reflejan la rentabilidad del negocio.

8 Múltiplos de Transacciones Comparables

8.1 Resumen de la Metodología

- Este método consiste en estimar el valor de la Compañía en base al precio que se ha pagado en el sector en adquisiciones de compañías de características similares.
- Este método de valoración incluye con frecuencia una prima de control, ya que generalmente el precio refleja el valor estratégico que la compañía tiene para un comprador determinado.
- El procedimiento queda definido en los siguientes pasos:
 - Búsqueda, análisis y selección de transacciones recientes del sector de soluciones de almacenaje.
 - Análisis del precio pagado en la operación por la adquirente y de las principales magnitudes financieras de la compañía adquiridas.
 - Cálculo de los múltiplos implícitos al que han sido adquiridas cada una de estas compañías seleccionadas.
 - Aplicación de los múltiplos implícitos obtenidos a las magnitudes financieras correspondientes de Mecalux.
- De la búsqueda y análisis de transacciones comparables por parte de Atlas Capital, sólo se ha obtenido una transacción que pueda considerarse comparable y de la cual exista información financiera pública en el mercado: adquisición de FKI Plc por parte de Melrose Plc. Dicha transacción tuvo lugar en julio 2008.
- Como posible transacción comparable adicional, se ha analizado la adquisición por parte de la propia Mecalux de los activos de UFC Interlake Holding Co. por 30 millones de USD, firmada en diciembre 2008 y ejecutada en marzo 2009. Sin embargo, el hecho de haberse instrumentado como adquisición de activos y no de acciones, así como el hecho de que la compañía cuyos activos se adquirieron se encontraba en situación concursal (Chapter 11), hace que los parámetros de dicha operación no sean aplicables a los efectos del presente análisis de valor, por lo que ha sido descartada como transacción comparable.
- Atlas Capital considera que la aplicabilidad de este criterio, a los efectos de determinar el valor razonable de Mecalux, resulta limitada por los siguientes motivos:
 - sólo se ha logrado identificar una única transacción de compañías comparables a Mecalux, con información pública sobre los términos de las mismas; y
 - estamos aplicando los múltiplos obtenidos a unas magnitudes financieras de Mecalux afectadas por los resultados previstos en el periodo 2009-2011, no previéndose la vuelta a la normalidad del negocio de Mecalux, en términos de rentabilidad, hasta pasado el ejercicio 2011.
- Sin embargo, Atlas Capital considera que el método de los múltiplos de compañías cotizadas comparables constituye un método de contraste.

8.2 Transacciones Seleccionadas (1/2)

- Se ha obtenido una transacción que pueda considerarse comparable y de la cual existe información financiera pública en el mercado (adquisición de FKI Plc por parte de Melrose Plc).
- Asimismo, se ha considerado relevante la entrada de la Sociedad de Promoción y Participación Empresarial de Caja de Madrid en el capital de Mecalux SA, a través de una ampliación de capital con exclusión del derecho de suscripción preferente (ver página siguiente).
- La adquisición por parte de la propia Mecalux de los activos de UFC Interlake Holding Co. por 30 millones de USD, firmada en diciembre 2008 y ejecutada en marzo 2009 se ha descartado por haberse instrumentado como adquisición de activos y no de acciones debido a la situación concursal de Interlake.
- El resto de transacciones encontradas y analizadas se han descartado, debido a que el negocio de las compañías adquiridas no era similar al de Mecalux, o bien no se publicó información financiera sobre la transacción.

Detalle de transacciones seleccionadas

Fecha	Compañía Adquirida	País	Descripción	Compañía Adquirente	Porcentaje Adquirido	Valor de la Transacción
01/07/2008	FKI PLC 	Reino Unido 	Desarrollo de maquinaria y equipos para soluciones de uso industrial	Melrose PLC 	100%	1.667,9 M\$
03/06/2008	Mecalux 	España 	Fabricación y comercialización de sistemas de almacenaje	Caja Madrid 	20%	168,0 M€

Múltiplos implícitos resultantes

Transacción	EV / Ventas	EV / EBITDA	EV / EBIT	PER
Melrose - FKI	0,65x	6,85x	8,54x	10,31x
Caja Madrid - Mecalux	1,41x	10,15x	13,18x	19,16x

Nota: Si bien los cuatro múltiplos son comúnmente aceptados, Atlas Capital considera más adecuado utilizar aquellos que reflejan la rentabilidad del negocio.

8.2 Transacciones Seleccionadas (2/2)

Referencia a la ampliación de Capital para la entrada de Caja Madrid

- El día 3 de Junio de 2008, Mecalux comunicaba un Hecho Relevante a la Comisión Nacional del Mercado de Valores por la que Mecalux, S.A. y la Sociedad de Promoción y Participación Empresarial de Caja de Madrid, SA ("SPPE"), sociedad del Grupo Caja Madrid, habían suscrito un acuerdo para la entrada de SPPE en el capital de la Mecalux, a través de una ampliación de capital con exclusión del derecho de suscripción preferente.
- A tal efecto, el Consejo de Administración de Mecalux acordó aumentar el capital social por un importe de 6.721.550 €, mediante la emisión y puesta en circulación de 6.721.550 nuevas acciones ordinarias de 1 € de valor nominal cada una de ellas, hasta la cifra de 33.607.750 € (lo que representaría un 20% del capital de la Compañía tras la ampliación de capital), con exclusión del derecho de suscripción preferente de los actuales accionistas, que serían suscritas íntegramente por SPPE.
- Las acciones, de 1 € de nominal, se emitirían a 25 € por acción, esto es, con una prima de emisión de 24 € por acción. En consecuencia, el importe total a desembolsar por SPPE ascendía a 168.038.750 €.
- De acuerdo con el Contrato de Inversión firmado entre Mecalux y SPPE, tras ejecutarse la ampliación de capital, la segunda propondría la designación de dos miembros en el Consejo de Administración de la Compañía.
- En el mismo comunicado, Mecalux señalaba que los fondos obtenidos a través de la citada ampliación de capital se destinarían a afrontar las inversiones que la Sociedad tenía previsto llevar a cabo, principalmente, durante el segundo semestre de 2008. En particular, dichos fondos serían utilizados para la financiación de la adquisición de UFC Interlake Holding Co., adquisición que la sociedad tenía previsto ejecutar a través del ejercicio de la opción de compra de la que era titular. No obstante, la entrada en suspensión de pagos de Interlake, determinó que esta adquisición fuera instrumentada, posteriormente, en 2009, a través de una compra de activos.
- Asimismo, se comunicaba en el Hecho Relevante que dichos fondos se destinarían también al desarrollo de la presencia del grupo en China y el Sudeste Asiático. Sin embargo, en la actualidad dicho desarrollo ha sido congelado debido a que la Compañía, en el contexto de la crisis económica actual, ha optado por consolidar sus mercados más estratégicos: España, Europa, NAFTA y MERCOSUR.

Valoración implícita de la Oferta

- La entrada de Caja Madrid se produjo a 25 € por acción, precio que representaba, en términos previos a la ampliación, una valoración implícita de los Fondos Propios (Equity Value) de Mecalux de 672 M€ y un Valor Empresa (Enterprise Value) de 842 M€.

Operación de Entrada de Caja de Madrid

<u>Ampliación de capital</u>	
Nº Acciones (post-dilución)	33,6m
Nº Acciones (ampliación)	6,7m
Nº Acciones (pre-dilución)	26,9m
Participación entrada Caja Madrid	20%

<u>Oferta de Caja Madrid</u>	
Precio por acción (€)	25,00 €
Valoración Fondos Propios (Equity Value) (M€)	672
Deuda Financiera Neta a 31/12/07 (M€)	170
Valoración Empresa (Enterprise Value) (M€)	842

<u>Magnitudes financieras</u>	<u>2007A</u>	<u>Múltiplo implícito</u>	<u>2007A</u>
Ventas	598	xVentas	1,41x
EBITDA	83	xEBITDA	10,15x
EBIT	64	xEBIT	13,18x
BN	35	PER	19,16x

8.3 Aplicación de los Múltiplos (compra de FKI por Melrose)

1

Magnitudes Financieras Proyectadas de Mecalux

M€	2009	2010	2011
Ventas	402,0	480,0	600,0
EBITDA	(12,4)	22,5	49,2
EBIT	(33,9)	(0,5)	25,2
Beneficio Neto	(26,3)	(4,4)	22,2

2

"Enterprise Value" Corrientes de Mecalux

M€	2009	2010	2011
Ventas	261	312	390
EBITDA	n.s.	154	337
EBIT	n.s.	n.s.	216
Beneficio Neto	n.s.	n.s.	27 ⁵

Nota: * Incluye Deuda Financiera Neta a 31/10/2009 de 47,1 M€.

3

"Enterprise Value" de Mecalux actualizado a 25 de noviembre de 2009

M€	2009	2010	2011
Ventas	259	279	315
EBITDA	n.s.	138	273
EBIT	n.s.	n.s.	174
Beneficio Neto	n.s.	n.s.	223

Nota: Asume una tasa de descuento igual al WACC.

4

Valor de los Fondos Propios de Mecalux a 25 de noviembre de 2009

M€	2009	2010	2011
Ventas	212	232	268
EBITDA	n.s.	91	226
EBIT	n.s.	n.s.	127
Beneficio Neto	n.s.	n.s.	176

Nota: Deuda Financiera Neta a 31/10/2009 considerada de 47,1 M€.

5

Precio por Acción de Mecalux

M€	2009	2010	2011
Ventas	5,74 €	6,29 €	7,27 €
EBITDA	n.s.	2,46 €	6,12 €
EBIT	n.s.	n.s.	3,45 €
Beneficio Neto	n.s.	n.s.	4,76 €

- Se han considerado 36.879.789 acciones (neto de autocartera) y se han tomado como referencia los múltiplos obtenidos de la valoración por Ventas, EBITDA, EBIT y por Beneficio Neto 2011.
- La ausencia de resultados positivos de la Compañía hasta 2011 hace necesario utilizar magnitudes futuras que Atlas Capital ha actualizado al momento presente aplicando el WACC correspondiente a España.
- Si bien los cuatro múltiplos son comúnmente aceptados, Atlas Capital considera más adecuado utilizar aquellos que reflejan la rentabilidad del negocio.
- Con esta metodología el rango de precio de la Acción de Mecalux se sitúa entre 3,45 y 6,12 Euros.

La aplicación de los múltiplos de la transacción de Melrose Plc – FKI Plc a las magnitudes financieras de Mecalux arrojaría una valoración de entre 3,45 y 6,12 Euros por Acción

Nota: Deuda Financiera Neta a 31/10/2009 considerada de 47,1 M€.

8.3 Aplicación de los Múltiplos (ampliación de Caja Madrid)

1

Magnitudes Financieras Proyectadas de Mecalux

M€	2009	2010	2011
Ventas	402,0	480,0	600,0
EBITDA	(12,4)	22,5	49,2
EBIT	(33,9)	(0,5)	25,2
Beneficio Neto	(26,3)	(4,4)	22,2

2

"Enterprise Value" Corrientes de Mecalux

M€	2009	2010	2011
Ventas	566	676	845
EBITDA	n.s.	228	500
EBIT	n.s.	n.s.	333
Beneficio Neto	n.s.	n.s.	474

Nota: * Incluye Deuda Financiera Neta a 31/10/2009 de 47,1 M€.

3

"Enterprise Value" de Mecalux actualizado a 25 de noviembre de 2009

M€	2009	2010	2011
Ventas	560	604	683
EBITDA	n.s.	204	404
EBIT	n.s.	n.s.	269
Beneficio Neto	n.s.	n.s.	381

Nota: Asume una tasa de descuento igual al WACC.

4

Valor de los Fondos Propios de Mecalux a 25 de noviembre de 2009

M€	2009	2010	2011
Ventas	513	557	636
EBITDA	n.s.	157	357
EBIT	n.s.	n.s.	222
Beneficio Neto	n.s.	n.s.	334

Nota: Deuda Financiera Neta a 31/10/2009 considerada de 47,1 M€.

5

Precio por Acción de Mecalux

M€	2009	2010	2011
Ventas	13,92 €	15,11 €	17,23 €
EBITDA	n.s.	4,26 €	9,68 €
EBIT	n.s.	n.s.	6,01 €
Beneficio Neto	n.s.	n.s.	9,06 €

- Se han considerado 36.879.789 acciones (neto de autocartera) y se han tomado como referencia los múltiplos obtenidos de la valoración por Ventas, EBITDA, EBIT y por Beneficio Neto 2011.
- La ausencia de resultados positivos de la Compañía hasta 2011 hace necesario utilizar magnitudes futuras que Atlas Capital ha actualizado al momento presente aplicando el WACC correspondiente a España.
- Si bien los cuatro múltiplos son comúnmente aceptados, Atlas Capital considera más adecuado utilizar aquellos que reflejan la rentabilidad del negocio.
- Con esta metodología el rango de precio de la Acción de Mecalux se sitúa entre 6,01 y 9,68 Euros.

La aplicación de los múltiplos de la ampliación de capital suscrita por Caja Madrid a las magnitudes financieras de Mecalux arrojaría una valoración de entre 6,01 y 9,68 Euros por Acción

8.5 Conclusiones a la valoración por múltiplos de transacciones comparables

1

Valoración por comparación con la transacción de Melrose Plc – FKI Plc				
M€	2009	2010	2011	
Ventas	5,74 €	6,29 €	7,27 €	
EBITDA	n.s.	2,46 €	6,12 €	
EBIT	n.s.	n.s.	3,45 €	
Beneficio Neto	n.s.	n.s.	4,76 €	

2

Valoración por comparación con la ampliación de capital de Caja Madrid				
M€	2009	2010	2011	
Ventas	13,92 €	15,11 €	17,23 €	
EBITDA	n.s.	4,26 €	9,68 €	
EBIT	n.s.	n.s.	6,01 €	
Beneficio Neto	n.s.	n.s.	9,06 €	

3

Valoración resultante del análisis de Múltiplos de Transacciones Comparables				
M€	2009	2010	2011	
Ventas	9,83 €	10,70 €	12,25 €	
EBITDA	n.s.	3,36 €	7,90 €	
EBIT	n.s.	n.s.	4,73 €	
Beneficio Neto	n.s.	n.s.	6,91 €	

Nota: Asume el promedio de las anteriores valoraciones.

Precio por Acción de Mecalux

- Se ha realizado una media de las valoraciones obtenidas a través de los múltiplos de las transacciones mencionadas que Atlas Capital considera más comparables a Mecalux:
 - compra de FKI Plc por parte de Melrose Plc; y
 - ampliación de capital de Mecalux suscrita por Caja Madrid.
- Si bien los cuatro múltiplos son comúnmente aceptados, Atlas Capital considera más adecuado utilizar aquellos que reflejan la rentabilidad del negocio.
- Con esta metodología el rango de precio de la Acción de Mecalux se sitúa entre 4,73 y 7,90 Euros.

Según el análisis de Múltiplos de Transacciones Comparables realizado, el rango de precio por Acción de Mecalux por este método se sitúa entre 4,73 y 7,90 Euros por Acción

9 Descuento de Flujos de Caja Libres

9.1 Metodología y Bases de la Información (1/2)

Fuentes de Información y Procedimiento Utilizados

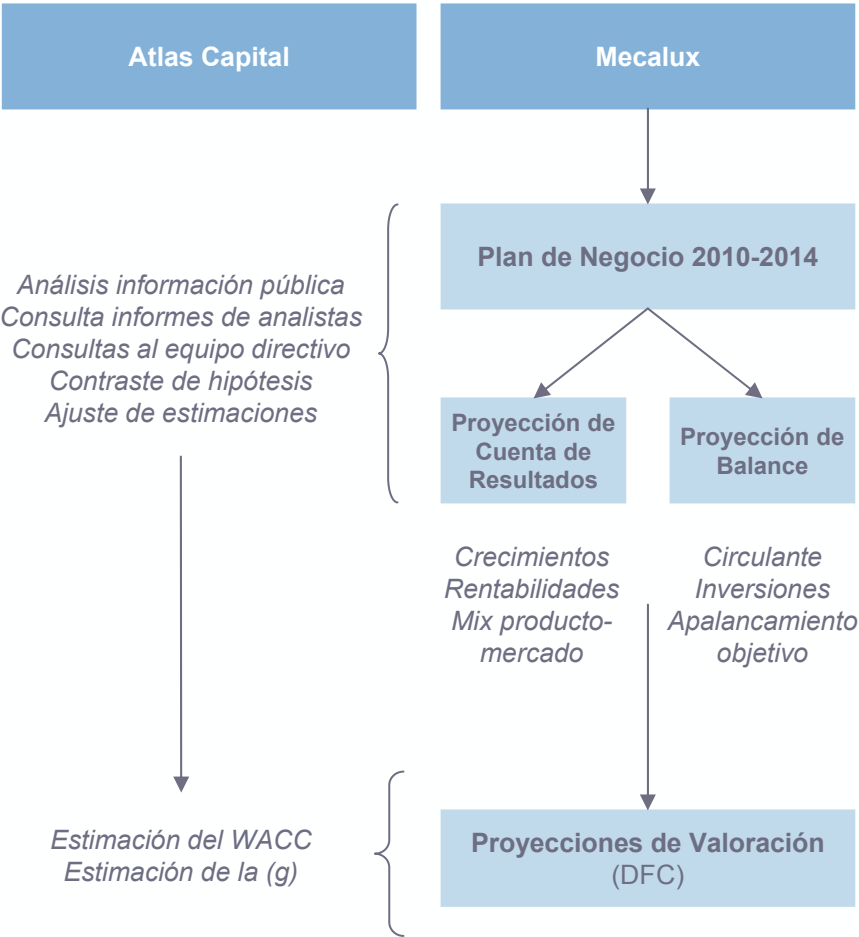
- La información en la que se ha basado nuestro trabajo ha sido facilitada por Mecalux y ha consistido en información pública e información elaborada por la propia Compañía. Dicha información ha sido la siguiente:
 - Cuentas anuales auditadas de la Compañía correspondientes a los ejercicios 2006, 2007 y 2008.
 - Cuenta de resultados correspondiente al cierre del ejercicio 2009 pendiente de auditoría.
 - Plan de Negocio de la Compañía para el periodo 2010–2014 (incluye proyección de Cuenta de Pérdidas y Ganancias Consolidada hasta la línea de Beneficio Neto así como una proyección del Balance de Situación Consolidado).
 - Deuda financiera neta a 31 de octubre de 2009.
 - Otra información pública (informes de análisis bursátil y otras comunicaciones e informaciones públicas).
- Atlas Capital ha trabajado sobre la base de las proyecciones financieras del plan de negocio para el periodo 2010–2014 elaborado por la Compañía. Dichas proyecciones, han sido revisadas y contrastadas con la Dirección de Mecalux.
- Las proyecciones se han establecido de acuerdo con unas hipótesis que no pretenden reflejar la evolución exacta de las diferentes partidas sino proporcionar un escenario razonable de proyección. De igual modo, las estimaciones determinadas por la Dirección de Mecalux reflejan su mejor estimación y juicio, en el contexto actual, sobre las condiciones previsibles esperadas.
- Atlas Capital considera que las proyecciones en este Informe reflejan razonablemente la posible evolución futura de la Compañía. Atlas Capital desconoce circunstancias de la Compañía o del sector que pudieran hacer que las proyecciones resultaran diferentes a las recogidas en el presente documento. No obstante, estas proyecciones están sujetas a incertidumbres, cambios en las circunstancias y acontecimientos no previstos, por lo que la evolución financiera futura de la Compañía podría resultar materialmente distinta a las proyecciones presentadas.

9.1 Metodología y Bases de la Información (2/2)

Preparación de las Proyecciones

- El trabajo de Atlas Capital tiene como punto de partida las proyecciones financieras preparadas por la Compañía correspondientes al Plan de Negocio 2010-2014 que será presentado para su aprobación al Consejo de Administración de Mecalux, así como el cierre del ejercicio 2009.
- Dichas proyecciones financieras consistían en una cuenta de resultados y un balance proyectados hasta 2014, con detalle de la evolución de los distintos mercados y líneas de negocio del Mecalux.
- Atlas Capital ha contrastado la información proporcionada por la Compañía con la información pública disponible más relevante a efectos del Informe: estados financieros auditados de los últimos años, información de Mecalux en la CNMV, informes de casas de análisis, etc..
- Asimismo, Atlas Capital ha contrastado las hipótesis de las proyecciones con opiniones proporcionadas por el equipo directivo de Mecalux.
- Como resultado de lo anterior, Atlas Capital presenta las proyecciones de cuenta de resultados y balance proporcionados por la Compañía sobre las que ha construido unas proyecciones de valoración a efectos de aplicar un Descuento de Flujos de Caja. Para la construcción de estas proyecciones se han tomado las proyecciones de resultados hasta la línea de EBITDA, se han considerado los créditos fiscales disponibles, se han incluido las proyecciones de capital circulante, inversiones y amortizaciones, todas ellas procedentes de las proyecciones proporcionadas por la Dirección de Mecalux.

Esquema del Trabajo Realizado



9.2 Proyecciones Financieras (1/13)

Proyección de la Cuenta de Resultados

- Las proyecciones de la Compañía han sido elaboradas sobre la base de las mejores estimaciones de la Dirección de Mecalux con respecto a la evolución prevista de la Compañía en el contexto actual, debidamente contrastadas por línea de negocio y por mercado.
- Estas proyecciones prevén un crecimiento anual acumulado de las ventas del 9% para el periodo 2008–2014 y el regreso a los márgenes EBITDA y EBIT positivos a partir del ejercicio 2010, con los siguientes matices:
 - El ejercicio 2009 refleja principalmente la disminución de la actividad generalizada debido a la crisis mundial y, a pesar de la compra de Interlake, la facturación sufre una caída del entorno del 37%. Esta caída del volumen afecta importantemente al EBITDA de 2009.
 - La fuerte subida de ventas de 2010 a 2014 supone la recuperación de los niveles tradicionales de facturación y crecimiento, y la paulatina recuperación de las rentabilidades históricas.
 - Dentro de las líneas de negocio, se aprecia mayor desarrollo de los sistemas automatizados y de software frente a los sistemas tradicionales, hecho que permite la recuperación de los márgenes hasta alcanzar los niveles tradicionales del sector.
 - La entrada en los nuevos negocios, permitirá mantener a Mecalux entre los líderes mundiales de su sector y recuperar rentabilidad media histórica del sector.
 - Igualmente, se han estimado crecimientos en todos los mercados, más significativos en los americanos (NAFTA y MERCOSUR), en línea con la creciente internacionalización del negocio de la Compañía.
- Desde abril de 2009, se han incorporado los activos de Interlake, estimándose unas ventas totales en USA del entorno de 70 M€. En su último ejercicio cerrado (Junio 2007) antes de su entrada en liquidación, Interlake facturó c.180 M€. La recuperación del negocio norteamericano en ventas y márgenes no está previsto hasta 2011-2012.
- Estas proyecciones financieras no contemplan la concesión de subvenciones. La mas significativa fue concedida a Esmena (7,6 M€) de la que están todavía pendientes de cobro 3,549M€ que serán cobrados en 2010. En el futuro, la Compañía tratará de obtener nuevas ayudas y subvenciones, que por no poder prever si serán significativas, no se incluyen en las proyecciones. En la actualidad, no han sido solicitadas ni están pendientes de recibir nuevas subvenciones significativas.
- Las hipótesis de necesidades de capital circulante (“Working Capital” o “WC”) y de inversiones en activos operativos (“Capex”), han sido estimadas conforme a los datos históricos de la Compañía y las necesidades del Plan de Negocio.

Principales Magnitudes Financieras Proyectadas

Cuenta de resultados							
cifras en M€	2008A	2009	2010P	2011P	2012P	2013P	2014P
Ingresos	636	402	480	600	750	900	1.050
Aprovisionamientos	(287)	(191)	(228)	(281)	(343)	(397)	(447)
Margen bruto	348	211	252	319	407	503	603
Personal	(115)	(107)	(114)	(133)	(154)	(187)	(227)
Opex	(155)	(115)	(114)	(135)	(157)	(185)	(221)
Provisiones	(1)	(2)	(2)	(2)	(3)	(4)	(5)
EBITDA	78	(12)	22	49	93	128	149
Amortizaciones	(21)	(22)	(23)	(24)	(24)	(26)	(27)
EBIT	57	(34)	(1)	25	69	102	122
Crec. Ventas (%)	n.a.	(37%)	19%	25%	25%	20%	17%
Mg. Bruto (%)	55%	53%	52%	53%	54%	56%	57%
Mg. EBITDA (%)	12%	(3%)	5%	8%	12%	14%	14%
Mg. EBIT (%)	9%	(8%)	(0%)	4%	9%	11%	12%

Atlas Capital considera que, a efectos de las proyecciones, es necesario ajustar 8,4 M€ de resultados positivos derivados de la combinación de negocios con Interlake, que no genera caja y no debe considerarse EBITDA a efectos de valoración.

Balance							
cifras en M€	2008A	2009	2010P	2011P	2012P	2013P	2014P
Working Capital	173	132	158	195	246	290	335
Δ WC	(28)	41	(26)	(37)	(51)	(44)	(45)
Activo fijo	270	302	294	285	285	286	286
Capex	17	54*	15	15	24	27	27
WC (% ventas)	27%	33%	33%	33%	33%	32%	32%
Capex (% ventas)	3%	13%	3%	3%	3%	3%	3%

(*) El Capex de 2009E, por un total de 54 M€, incluye una partida de 20 M€ correspondiente a la adquisición de activos de Interlake.

9.2 Proyecciones Financieras (2/13)

Consideraciones generales del Plan de Negocio 2010-2014

Crecimiento y rentabilidad de los próximos años

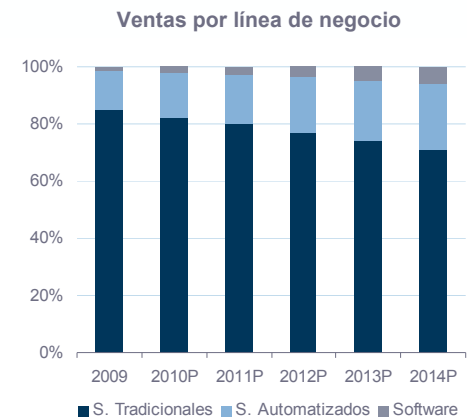
- Durante los últimos ejercicios, Mecalux ha venido ganando de forma progresiva cuota de mercado en los mercados en los que opera, logrando un posicionamiento cada vez más global de sus productos.
- La crisis mundial ha generado una importante caída de cifra de negocios que ha afectado de forma muy negativa los márgenes de explotación. Sin embargo, se espera que la incorporación de los nuevos negocios permita recuperar las rentabilidades históricas consolidadas (márgenes EBITDA del entorno del 12%) a medio plazo, cuando se supere la crisis actual.
- Asimismo, con la presencia de Mecalux en los mercados americanos y del este de Europa, la Compañía espera introducir y comercializar progresivamente productos de mayor valor añadido, estrategia necesaria para defender los márgenes medios de Mecalux y compensar la presión competitiva a la baja de los negocios tradicionales, convertidos en *commodities*.

Los mercados estratégicos. Referencia al mercado asiático

- El proyecto del sudeste asiático (China principalmente), debido a las condiciones actuales del mercado, ha sido congelado indefinidamente. A fecha de elaboración de este Informe, la Dirección de Mecalux no tiene previsto su desarrollo durante los próximos años. En consecuencia, el Plan de Negocio 2010-2014 y, por tanto, el presente Informe de Valoración, no contemplan la posibilidad de desarrollarlo.
- Las razones que maneja la Compañía para inclinarse por esta opción estratégica se justifican por el contexto actual de crisis económica. En opinión de la Compañía, Mecalux debe concentrarse, en consolidar su presencia y desarrollar los nuevos productos desde el punto de vista estratégico, en su negocios y mercados actuales: España, Europa, NAFTA y MERCOSUR.

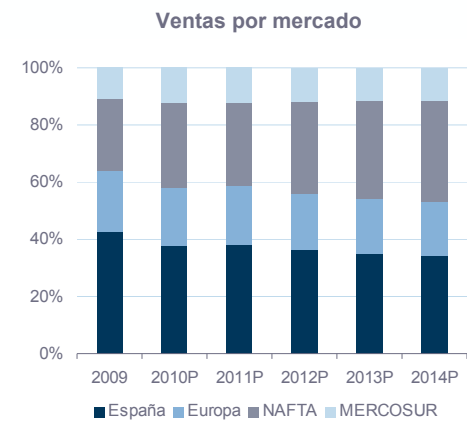
Variables explicativas del cambio mix de producto

- Los distintos mercados van ganando en madurez, interesándose cada vez más por productos más completos y eficientes (sistemas automatizados).
- El mercado exige evolucionar los servicios básicos de almacenaje en estanterías con la incorporación de complejos sistemas que mejoran la eficiencia de las instalaciones (software y aplicaciones de gestión inteligente de almacenes).
- A pesar de ello el peso de la actividad tradicional es muy importante para Mecalux incluso en 2014.



Variables explicativas del cambio mix de mercado

- **NAFTA:** EEUU es un mercado de crecimiento explicado por (i) el enorme tamaño del mercado americano y (ii) por tratarse de un mercado demandante de productos de alto valor añadido. México, a su vez, está muy vinculado al mercado americano y se encuentra en una fase de rápido desarrollo.
- **MERCOSUR:** Son mercados que se vienen incorporando a las tendencias globales de almacenaje, impulsados por sus altas tasas de crecimiento y desarrollo económico.



9.2 Proyecciones Financieras (3/13)

Evolución de las Líneas de Negocio

Resumen

- Para definir el crecimiento global previsto para el negocio de Mecalux, se ha realizado un análisis por cada uno de los principales sistemas que comercializa la Compañía (sistemas tradicionales, automáticos y software).
- Las líneas de negocio de sistemas automáticos de almacenamiento y software ganan peso relativo en las cuentas, tanto en términos de facturación como en términos de margen EBITDA. Sin embargo hay que resaltar que la actividad tradicional en 2014 seguirá representando un 71% del total del negocio del Grupo.

Sistemas tradicionales

- Los sistemas tradicionales de almacenamiento continuarán representando la mayor parte de las ventas y el EBITDA del grupo Mecalux.
 - El crecimiento medio anual en el periodo 2009-2014 se sitúa en el 17% y el margen EBITDA evoluciona desde las pérdidas de 2009 hasta una rentabilidad del 14%⁽¹⁾, en línea con datos históricos.

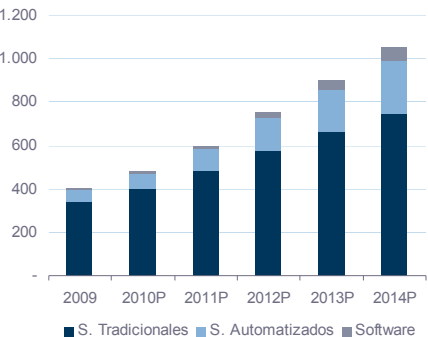
Sistemas automáticos y software

- En opinión de la Dirección, el desarrollo y la progresiva madurez de los mercados en los que Mecalux está presente, explica que las líneas de producto de sistemas automáticos de almacenamiento y de software experimenten un crecimiento por encima del de los sistemas tradicionales (TCMA⁽²⁾ del 35% y del 57%, respectivamente para el periodo 2009-2014).
- Estas líneas se caracterizan por tener márgenes EBITDA superiores a los de los sistemas tradicionales, que está previsto evolucionen hasta niveles del 16%⁽¹⁾ en sistemas automáticos y del 18%⁽¹⁾ en software de almacenamiento, lo que permitirá compensar la presión competitiva del negocio tradicional, permitiendo mantener los márgenes medios.

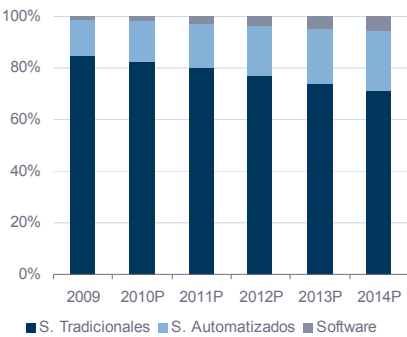
(1) Margen EBITDA ex provisiones
(2) TCMA es la Tasa de Crecimiento Medio Anual.

Ventas por Línea de Negocio

Evolución de las ventas (M€)



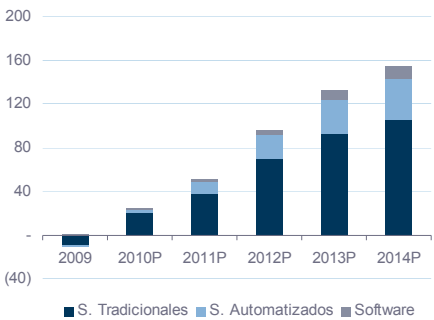
Evolución del mix (%)



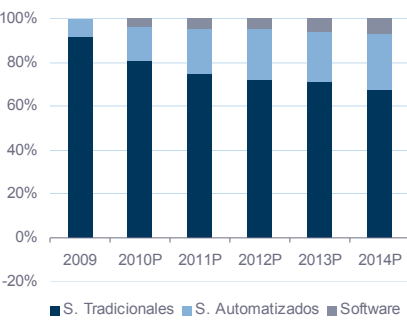
Nota: Ver Anexo 2: Detalles de las magnitudes financieras

Márgenes por Líneas de Negocio

Evolución del EBITDA (M€)



Evolución del mix (%)



Nota: Ver Anexo 2: Detalles de las magnitudes financieras

9.2 Proyecciones Financieras (4/13)

Evolución de los Distintos Mercados

Resumen

- Para definir el crecimiento global previsto para el negocio de Mecalux, se ha realizado un análisis por cada uno de los principales mercados en los que la Compañía está presente (España, Europa, NAFTA y MERCOSUR)
- La proporción del negocio doméstico respecto del total del Grupo Mecalux se reduce desde el 42% previsto para 2009 hasta el 34% estimado en 2014. A nivel de EBITDA la evolución es similar pasando a representar el 19% en 2014.
- La progresiva internacionalización de la Compañía viene acompañada de la recuperación de los márgenes hasta los niveles tradicionales del sector. Esto se justifica por la mayor rentabilidad de los nuevos productos y mercados de Mecalux, particularmente en MERCOSUR, frente al doméstico. Dicho movimiento resulta necesario para compensar la presión competitiva.

España

- Tasa de crecimiento medio anual de c.16% en el periodo 2009-2014.
- Las rentabilidades a nivel de EBITDA se recuperan hasta niveles de 8-9%⁽¹⁾.

Europa

- Tasa de crecimiento medio anual de c.18% en el periodo 2009-2014.
- Incremento progresivo del margen EBITDA hasta un 17%⁽¹⁾, completando el crecimiento en los mercados tradicionales europeos con las nuevas oportunidades en el resto de Europa

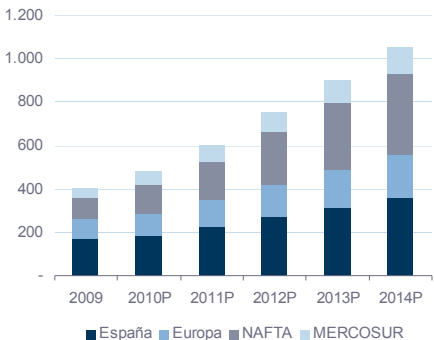
NAFTA y MERCOSUR

- TCMA del 30% en el periodo 2009-2014 para NAFTA y del 22% para Mercosur y las oportunidades de crecimiento de un gran mercado como USA.
- Rentabilidades EBITDA crecientes hasta el entorno del 17-20%⁽¹⁾.

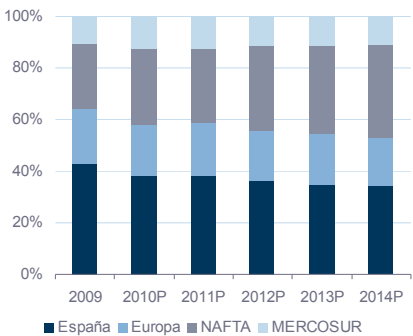
(1) Margen EBITDA ex provisiones

Ventas por Mercado

Evolución de las ventas (M€)



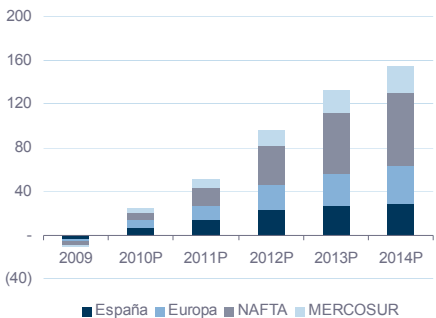
Evolución del mix (%)



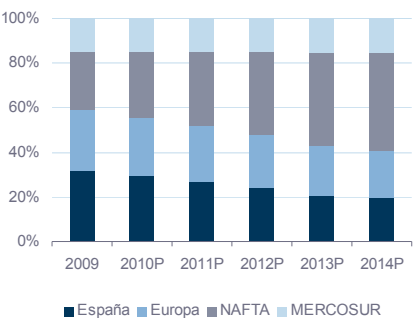
Nota: Ver Anexo 2: Detalles de las magnitudes financieras

Márgenes por Mercado

Evolución del EBITDA (M€)



Evolución del mix (%)



Nota: Ver Anexo 2: Detalles de las magnitudes financieras

9.2 Proyecciones Financieras (5/13)

Evolución de los Gastos de Personal

- A la derecha se detallan las proyecciones de los gastos de personal estimados por la Compañía durante el periodo proyectado.
- En términos generales, se produce un incremento significativo del gasto de personal, que obedece a cuatro factores principalmente: (i) el incremento de personal, (ii) la entrada en países con personal más caro (EE.UU.), (iii) la necesidad de personal mejor preparado (Ingenieros, Informáticos y Comerciales), y (iv) las comisiones de ventas a comerciales, necesarias al objeto de alcanzar objetivos de ventas más ambiciosos.
- El importante peso del negocio tradicional en el desarrollo futuro de negocio, hace que sea necesario mantener un importante crecimiento de personal para soportar los crecimientos estimados. Por este motivo tiene lugar un incremento importante en el número de empleados, más importante a partir de 2011.
- Atlas Capital considera que las proyecciones de los gastos de personal son globalmente razonables, habida cuenta del los niveles de crecimiento que presenta la empresa durante el periodo proyectado.

cifras en M€	2006A	2007A	2008A	2009	2010P	2011P	2012P	2013P	2014P
<u>Evolución de los gastos de personal</u>									
Gasto Total	91	105	115	107	114	133	154	187	227
Δ Anual		15%	10%	-7%	7%	17%	16%	21%	21%
Gasto por empleado (miles de €)	28.816	29.611	29.847	29.339	30.784	32.659	34.648	37.115	40.140
Δ Anual		3%	1%	-2%	5%	6%	6%	7%	8%
Subida anual					3%	3%	3%	3%	3%
Cambio mix empleados						3%	3%	4%	5%
Empleados (media anual)	3.158	3.546	3.853	3.647	3.703	4.072	4.445	5.038	5.655
Δ Anual		12%	9%	-5%	2%	10%	9%	13%	12%
Ventas (M€)	531	598	636	405	480	600	750	900	1.050
Δ Anual		13%	6%	-36%	19%	25%	25%	20%	17%
Ventas por empleado (miles de €)	168	169	165	111	130	147	169	179	186

Gastos por empleado

- Se proyecta un incremento de los costes por empleado en un rango variable del 6 al 8% (la Compañía asume que el coste medio del personal crece anualmente un 3%). Este hecho se explica por el cambio del mix de negocio, que dirigido hacia actividades más sofisticadas, hecho que produce un incremento del coste de personal unitario, más significativo a partir de 2011.
- El cambio de mix requiere la incorporación de un importante número de ingenieros (de ahí el incremento del costes de personal unitario). Este reforzamiento del equipo permite confirmar a Mecalux como empresa internacional puntera, introduciendo los nuevos productos necesarios para compensar la presión competitiva en los distintos mercados y recuperar la rentabilidad histórica.

Evolución del número de empleados

- Para los ejercicios 2009 y 2010, se ha considerado en las proyecciones el efecto de los EREs que afectan parcial y temporalmente a 907 empleados durante 72 días, de tres sociedades del Grupo (total ahorro previsto de 4,7M€). Por otro lado, cabe destacar que a lo largo de 2009 han sido incorporados 411 trabajadores en Interlake.
- Pese a la creciente sofisticación del negocio del Grupo Mecalux, la principal actividad del mismo sigue siendo la fabricación e instalación de estanterías metálicas, actividad que conlleva un uso intensivo de mano de obra. Por este motivo, la Compañía sigue mostrando tendencia a incorporar personal para incrementar la cifra de negocios. En efecto, a partir de 2011 el crecimiento del personal necesario para soportar crecimientos de ventas de 17% al 21% se estima entre el 9% y el 12%.
- La razonabilidad de estas proyecciones se justifica, entre otros motivos, por la evolución que presentan las ventas por empleado, que muestran una tendencia creciente partiendo de una nueva base de negocio establecida en 2010.

9.2 Proyecciones Financieras (6/13)

Evolución de los Gastos Operativos (Opex)

- A la derecha se detallan las proyecciones de los gastos operativos (Opex) estimados por la Compañía durante el periodo proyectado.
- En términos generales, se produce un incremento significativo de los gastos operativos, de forma acompasada con el incremento de la facturación proyectado.
- Mención aparte merecen las cifras de 2009E, cuyo % sobre ventas se ve visiblemente afectadas por la significativa caída de la facturación.
- En 2010 se estabilizan los gastos operativos por la planificación de ciertos cambios que permitirán subcontratar algunas de las operaciones actualmente desarrolladas por la compañía, con su correspondiente curva de aprendizaje
- Asimismo en 2010 se verán los resultados de la implantación de medidas de contingencia sobre el resto de gastos operativos
- Atlas Capital considera que las proyecciones de los otros gastos de explotación son razonables.

cifras en M€	2006A	2007A	2008A	2009	2010P	2011P	2012P	2013P	2014P
<u>Evolución de los gastos operativos (Opex)</u>									
Opex				(115)	(114)	(135)	(157)	(185)	(221)
Montajes				(45)	(48)	(53)	(59)	(70)	(80)
Arrendamientos, reparaciones y mantenimiento				(24)	(24)	(26)	(35)	(38)	(42)
Suministros y transportes				(21)	(19)	(22)	(21)	(35)	(44)
Otros OPEX				(36)	(23)	(35)	(42)	(43)	(54)
Otros ingresos				11*	-	-	-	-	-
<u>% ventas</u>									
Opex	28,4%	23,7%	22,5%						
Montajes	11,1%	9,9%	8,8%						
Arrendamientos, reparaciones y mantenimiento	5,9%	5,0%	4,3%						
Suministros y transportes	5,2%	4,0%	3,7%						
Otros OPEX	8,9%	4,8%	5,8%						
Otros ingresos	2,7%	0,0%	0,0%						
<u>Δ anual (%)</u>									
Opex					-1,1%	18,6%	16,4%	17,8%	19,6%
Montajes					5,6%	10,5%	13,3%	17,0%	15,4%
Arrendamientos, reparaciones y mantenimiento					-1,0%	7,9%	34,5%	10,9%	10,2%
Suministros y transportes					-7,7%	13,4%	-2,6%	61,7%	28,3%
Otros OPEX					-36,0%	50,4%	19,6%	2,2%	27,7%
Otros ingresos					n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.

(*) La partida Otro Ingresos recoge principalmente el efecto de la combinación de negocios derivados de la adquisición de Interlake.

9.2 Proyecciones Financieras (7/13)

Necesidades de Capital Circulante (Working Capital)

- Las necesidades de capital circulante de la Compañía han sido estimadas partiendo de los ratios históricos de Mecalux y considerando las mejores estimaciones del equipo directivo para el Plan de Negocio.
- El capital circulante proyectado por la Compañía se mantiene en niveles próximos al 32-33% de las ventas, similar al del ejercicio 2009.
- En términos generales, la Compañía estima una estabilidad en la gestión del capital circulante, asumiendo que se produce una salida progresiva del entorno de crisis actual.
- Las proyecciones recogen la mejor estimación de la Compañía sobre como las dinámicas del mercado pueden afectar a las necesidades de circulante de Mecalux.

cifras en ME		2006A	2007A	2008A	2009	2010P	2011P	2012P	2013P	2014P	2015N
Existencias		100	106	110	88	104	128	160	190	219	221
Deudores comerciales		115	128	135	102	121	151	189	224	262	268
Otros deudores		13	23	17	17	20	23	28	32	35	33
Acreedores comerciales		77	85	58	53	65	82	102	122	140	156
Otros acreedores		21	27	31	22	22	25	29	34	40	40
WC		129	145	173	132	158	195	246	290	335	327
Δ WC		(25)	(16)	(28)	41	(26)	(37)	(51)	(44)	(45)	9
Ratios											
WC	% ventas	24%	24%	27%	33%	33%	33%	33%	32%	32%	30%
Existencias	días s/ ventas	69d	65d	63d	80d	79d	78d	78d	77d	76d	75d
Deudores comerciales	días s/ ventas	79d	78d	78d	93d	92d	92d	92d	91d	91d	91d
Otros deudores	% ventas	2%	4%	3%	4%	4%	4%	4%	4%	3%	3%
Acreedores comerciales	días s/ compras	118d	118d	73d	102d	104d	107d	109d	112d	114d	117d
Otros acreedores	% Opex	17%	19%	20%	19%	19%	19%	19%	18%	18%	18%

- Durante el ejercicio 2009, Mecalux ha experimentado un empeoramiento generalizado de las partidas que componen el activo circulante debido al endurecimiento del negocio y el contexto de crisis en el que ha operado la Compañía compensado solo parcialmente por una mejora de los días de pago pero empeorando en su conjunto las necesidades de financiación de capital circulante.
- Sin perjuicio de los esfuerzos de Mecalux por mejorar la eficiencia en los procesos, el cambio del mix territorial y la evolución hacia productos de menor coste unitario, la compañía considera que la media histórica refleja de forma más adecuada las necesidades de capital circulante, como consecuencia del contexto de incertidumbre económica a medio plazo, la necesidad de mantener unos niveles de stock que permitan asegurar un buen servicio al cliente, la presión de los competidores de Mecalux en los distintos mercados y la necesidad de ser competitivos, en particular para poder consolidar los nuevos mercados (tanto territoriales como de producto).
- En este sentido, para proyectar el capital circulante se ha tomado una serie histórica larga (2004 – 2009) eliminando el valor extremo superior e inferior que pueden provenir de circunstancias especiales. Dicho proceso es el que se considera adecuado para la proyección del balance en el periodo normalizado habiéndose proyectado los parámetros en los años intermedios (2010 – 2014) con una variación lineal.
- Para contrastar las variables proyectadas de working capital proyectadas por la Dirección de Mecalux para el periodo 2010-2014, hemos mantenido una serie conversaciones concluyendo que son razonables y que éstas representan su mejor estimación posible a la fecha actual.

9.2 Proyecciones Financieras (8/13)

Inversión en Activos Operativos (Capex)

- Las proyecciones de Capex presentadas por la Dirección de Mecalux suponen la mejor estimación que a día de hoy dispone la Compañía sobre los planes de inversión propios del Plan de Negocio 2010-2014.
- Las cifras indicadas a la derecha recogon las inversiones necesarias para crecer en aquellos mercados donde Mecalux tiene previsto desarrollarse en los próximos años, de acuerdo con el Plan de Negocio.
- Las inversiones anuales se han estimado conforme a las necesidades de los distintos mercados. Excluyendo las inversiones extraordinarias y adquisiciones, las inversiones se mantienen en niveles próximos al 3-4% de las ventas, nivel consistente con los datos históricos de la Compañía.

cifras en M€	2006A	2007A	2008A	2009	2010P	2011P	2012P	2013P	2014P
<u>Evolución del activo fijo</u>									
Saldo inicial	231	259	274	270	302	294	285	285	286
+ Nuevas inversiones	37	25	26	34	15	15	24	27	27
Δ Variaciones Activo Fijo	8	8	(9)	20	-	-	-	-	-
- Amortizaciones del período	(17)	(19)	(21)	(22)	(23)	(24)	(24)	(26)	(27)
Saldo final	259	274	270	302	294	285	285	286	286
Capex total	45	33	17	54	15	15	24	27	27
% ventas	8%	6%	3%	13%	3%	3%	3%	3%	3%

- Notas:
- En 2006, 22M€ corresponden a la fábrica de Polonia, 4M€ a inversiones en América y 3M€ al proyecto de Esmena;
- En 2007, 4M€ corresponden a la fábrica de Polonia, 14M€ a inversiones en América, 5M€ al proyecto de Esmena;
- En 2008, 15M€ corresponden a inversiones a Esmena, 7M€ a Mecalux SA (4,4M€ para actualización de fabricas y 2,4M€ para robótica) y 4,3M€ a otras inversiones menores.
- En 2009, el nivel de Capex se explica por los 20M€ correspondientes a la adquisición de los activos de Interlake. De los 34 M€ restantes previstos, se estima invertir 15 M€ en USA, en nuevas oficinas y almacenes, maquinaria para la mejora de calidad y productividad de las instalaciones y adquisición de equipamiento complementario. Igualmente se tiene previsto destinar 15 M€ en España para el desarrollo de productos de robótica (8 M€) y la terminación de la reforma de la fábrica de Gijón (7 M€). El resto se repartirá entre inversiones previstas para Europa (2 M€) y Mercosur (2 M€).
- La inversión histórica en activos operativos, si excluimos los años en que tienen lugar adquisiciones o inversiones extraordinarias, representa una cifra aproximada del 3-4% de las ventas.
 - En el año 2006, las adquisiciones de Grupo Esmena y Tkinsa elevan el Capex al 8% de las ventas.
 - Durante el ejercicio 2007, todavía son necesarias ciertas inversiones en Esmena que sitúan el Capex en el 6%.
 - El ejercicio 2008 se caracteriza por una vuelta a los niveles históricos de Capex en el entorno del 3-4% de las ventas.
 - A partir del año 2009, las inversiones se concentran en el desarrollo de los mercados americanos (puesta en marcha de las plantas y sistemas de software e I+D+i), con el objetivo de potenciar los nuevos sistemas de almacenaje por los que apuesta el Plan de Negocio 2010-2014.
 - La Dirección de Mecalux considera que el nivel de inversiones es el adecuado para alcanzar los objetivos de ventas y rentabilidad del Plan de Negocio 2010-2014. A fecha de elaboración del presente Informe, la Dirección de Mecalux no tiene previsto realizar adquisiciones, si bien en el futuro la Compañía podría selectivamente analizar oportunidades que pudieran aparecer en el mercado.

9.2 Proyecciones Financieras (9/13)

Política de inversiones centrada en los mercados “core”

Comentarios generales

- En el contexto actual de crisis económica y de fuerte caída de la inversión empresarial, la Dirección de la Compañía ha decidido concentrarse en los mercados que considera más estratégicos: España, Europa, NAFTA y MERCOSUR.
- Esto ha implicado la congelación de los proyectos que la Compañía manejaba para China, proyectos que han quedado pospuestos de forma indefinida. En consecuencia, el Plan de Negocio 2010-2014 no contempla inversiones en China.
- En términos generales, las inversiones estimadas por la Compañía demuestran una fuerte apuesta por los mercados “core” de Mecalux. Tras la adquisición de Interlake en EEUU, la Dirección tiene previsto afianzar el negocio actual, reforzando las inversiones necesarias para consolidar su presencia en estos mercados. En este sentido, está previsto que sólo a partir de 2015 el Capex del Grupo quede repartido de forma equilibrada entre los distintos mercados.
- A partir del año 2012, y una vez alcanzado el perímetro del negocio de antes de la crisis (600M€), se incrementará el Capex total del grupo a 24-27 M€.

cifras en M€	2009E	2010P	2011P	2012P	2013P	2014P
<u>Proyecciones de Capex</u>						
Capex total	54	15	15	24	27	27
España	15	1	1	4	4	4
Europa	2	1	1	2	4	4
NAFTA	35*	12	12	12	10	10
MERCOSUR	2	1	1	6	9	9

(*) Incluye 20M€ correspondientes a la adquisición de los activos de Interlake

Destino de las principales inversiones

- España

 - En 2009 la inversión se ha centrado en productos de robótica (8 M€) y la terminación de la fábrica de Gijón (7 M€).
 - En España se potenciarán las divisiones de Software y Equipamientos Automáticos en los centros tecnológicos de Gijón y Barcelona.
- Europa

 - Está previsto que el año 2013 se caracterice por una creciente penetración en los mercados emergentes del Este de Europa y ex repúblicas soviéticas, negocios que serán servidos desde las instalaciones de la Compañía en Polonia.
 - La expansión prevista en estos mercados requerirá de mayores inversiones en la fábrica de Gliwice.
- NAFTA

 - La adquisición de Interlake ha significado la necesidad de otros 15 M€ en nuevas oficinas y almacenes, maquinaria y adquisición de equipamiento complementario.
 - Para el área NAFTA, está prevista la necesidad de 12 M€ anuales hasta el año 2012 para el relanzamiento del negocio en EEUU. Se modernizarán las fábricas de Interlake con maquinaria e infraestructura adecuadas al estándar de Mecalux.
 - El Capex total en NAFTA está previsto de que disminuya progresivamente, pasando de expansión a mantenimiento.
- MERCOSUR

 - El incremento significativo de las inversiones se explica por la intención de potenciar la división de robótica de MERCOSUR (particularmente en Brasil) para poder dar una respuesta adecuada al requerimiento de almacenes automáticos de cara a las Olimpiadas de Río 2016.

9.2 Proyecciones Financieras (10/13)

Impacto de los Créditos Fiscales

Tipos nominales MLX

España	30,0%
Europa	25,6%
Mexico	28,0%
USA	40,0%
Argentina	35,0%
Brasil	34,0%

Consolidado MLX 32,0%

- La Dirección de Mecalux asume que con la actual planificación fiscal será posible aprovechar la totalidad de créditos fiscales de que dispone la Compañía a día de hoy.

- El tipo impositivo nominal de Mecalux, ponderado por distintos países donde tributa, ha sido estimado en un 32,0% por la Dirección de la Compañía. No obstante, el tipo efectivo estimado para las proyecciones resulta por norma general inferior al nominal, habida cuenta de los créditos fiscales y deducciones no compensadas y de las pérdidas previstas para los ejercicios 2009 y 2010.
- La Compañía presentaba a diciembre de 2009 bases imponibles negativas y deducciones susceptibles de ser compensadas con beneficios futuros. El importe total de los créditos fiscales y las deducciones ascendían respectivamente a 32,76 M€ y 31,17 M€. Las pérdidas proyectadas para el ejercicio 2010 genera BINs adicionales.
- Las BINs generadas y los créditos fiscales, debidamente compensados con las bases imponibles generadas, reducirán el tipo y el impuesto efectivo durante todo el periodo proyectado.

cifras en M€	2008A	2009	2010P	2011P	2012P	2013P	2014P
BAI		(30)	(5)	22	65	98	120
Incremento / (Consumo) de BINs		30	5	(22)	(65)	(6)	-
Resultado fiscal ajustado		-	-	-	-	92	120
Tipo impositivo nominal		32,0%	32,0%	32,0%	32,0%	32,0%	32,0%
Cuota íntegra		-	-	-	-	29	38
Incremento / (Consumo) de Deducciones*		-	-	-	-	(10)	(13)
Cuota líquida		-	-	-	-	19	25
Impuestos del ejercicio		-	-	-	-	(19)	(25)
Tasa real efectiva		0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	19,4%	20,8%
Saldo de BINs a compensar	59	89	94	72	6	-	-
Deducciones a compensar	30	30	30	30	30	19	6
(*) Aplicando el límite máximo del 35% de la cuota íntegra							

9.2 Proyecciones Financieras (11/13)

Variación del Patrimonio Neto

- El dinero inyectado en la ampliación de capital de Caja de Madrid ha sido parcialmente consumido por los resultados operativos de 2009, en la adquisición de activos de Interlake y en reducción de la posición de endeudamiento neto. - Las proyecciones reflejan la potencial política de dividendo de la Compañía a futuro (reparto del 35%).	<i>cifras en M€</i>	2007A	2008A	2009	2010P	2011P	2012P	2013P	2014P
	<u>Patrimonio Neto</u>								
	Saldo inicial		222	388	345	341	363	405	457
	+ Resultado del ejercicio			36	(24)	(5)	22	65	79
	Δ Capital			168	-	-	-	-	-
	Δ Diferencias de conversión y otros			(24)	-	-	-	-	-
	- Dividendos			(14)	(18)	-	(23)	(28)	(33)
	Saldo final	222	388	345	341	363	405	457	518

Variación de los Pasivos a Largo Plazo

- La Compañía proyecta una amortización progresiva de su deuda bancaria según el calendario previsto. - El coste ponderado de la deuda de Mecalux ha sido estimado por la Compañía y Atlas Capital en un 5,5% y la posición de caja se entiende remunerada al 1,0%. Dicho coste resulta algo superior al tipo actual de financiación de la Compañía, ya que el vehículo principal de financiación actual, un préstamo sindicado, vence en 2012, y su sustitución se supone se hará en torno al 5,5% un coste que Atlas Capital considera razonable y de mercado. - El ratio de apalancamiento disminuye progresivamente desde el 17% del 2009 hasta entornos inferiores al 14% al final del periodo de proyección. El promedio del apalancamiento se sitúa en c.18%.	<i>cifras en M€</i>	2007A	2008A	2009	2010P	2011P	2012P	2013P	2014P
	<u>Deuda Financiera a LP y CP</u>								
	Saldo inicial		216	120	96	66	65	58	48
	Δ Anual			(95)	(25)	(30)	(2)	(6)	(12)
	Saldo final	216	120	96	66	65	58	48	36
	<u>Otros pasivos LP</u>								
	Saldo inicial		28	28	40	40	40	40	39
	Δ Anual			(0)	12	-	(0)	(1)	(4)
	Saldo final	28	28	40	40	40	40	39	35
	Ratio apalancamiento [(Pasivos LP-Tesorería) / Activos Totales]		9%	16%	21%	20%	20%	17%	13%
	<u>Remuneración de activos y pasivos</u>								
	Coste de la deuda Mecalux			4,4%	5,5%	5,5%	5,5%	5,5%	5,5%
	Remuneración caja			1,0%	1,0%	1,0%	1,0%	1,0%	1,0%
	Gastos financieros estimados			(5)	(4)	(4)	(3)	(3)	(2)
	Ingresos financieros			1	0	(0)	(0)	(0)	(0)

9.2 Proyecciones Financieras (12/13)

Cuenta de Resultados Consolidada										
- La cuenta de resultados proyectada presenta una TCMA 2008-2014 del 9% en la cifra de ventas, soportada por la evolución de las ventas en los distintos mercados y la mayor demanda de sistemas automáticos de almacenamiento y el software que complementen la tradicional venta de estanterías. - La introducción de los nuevos productos, robótica y software, permite a Mecalux seguir siendo una compañía puntera, compensando la tendencia a la baja de la rentabilidad del producto tradicional y mantener la rentabilidad histórica del sector (12% EBITDA) en 2013. - Para alcanzar las cifras de negocio proyectadas, la Compañía tiene que focalizarse en los mercados nuevos (NAFTA y MERCOSUR), a la vez que se optimizan todas las oportunidades en los mercados tradicionales. - El nivel de amortizaciones está en los niveles tradicionales de la Compañía, a pesar del incremento de peso del componente de I+D. - Aunque la Compañía prevé volver a la senda de resultados positivos desde 2011, los créditos fiscales amortiguarán el impacto fiscal de los impuestos sobre beneficios durante el periodo proyectado.	cifras en M€	2006A	2007A	2008A	2009	2010P	2011P	2012P	2013P	2014P
	Ventas netas	531	598	636	402	480	600	750	900	1.050
	Aprovisionamientos	(239)	(265)	(287)	(191)	(228)	(281)	(343)	(397)	(447)
	Margen bruto	292	333	348	211	252	319	407	503	603
	Personal	(91)	(105)	(115)	(107)	(114)	(133)	(154)	(187)	(227)
	Opex	(128)	(144)	(155)	(115)	(114)	(135)	(157)	(185)	(221)
	Provisiones	(3)	(2)	(1)	(2)	(2)	(2)	(3)	(4)	(5)
	EBITDA	70	83	78	(12)	22	49	93	128	149
	Amortizaciones	(20)	(19)	(21)	(22)	(23)	(24)	(24)	(26)	(27)
	EBIT	50	64	57	(34)	(1)	25	69	102	122
	Resultados Financieros	(15)	(15)	(8)	(4)	(4)	(4)	(4)	(3)	(3)
	Resultados extraordinarios	0	0	(9)	8	-	-	-	-	-
	BAI	36	49	40	(30)	(5)	22	65	98	120
	Impuesto Sociedades	13	(14)	(4)	6	-	-	-	(19)	(25)
	Beneficio Neto	48	35	36	(24)	(5)	22	65	79	95
	<u>Ratios (%)</u>									
	Crec. Ventas	n.d.	13%	6%	-37%	19%	25%	25%	20%	17%
	Margen bruto (%)	55%	56%	55%	53%	52%	53%	54%	56%	57%
	Personal	17%	17%	18%	27%	24%	22%	21%	21%	22%
	Opex	24%	24%	24%	29%	24%	22%	21%	21%	21%
Provisiones	1%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	
EBITDA	13%	14%	12%	-3%	5%	8%	12%	14%	14%	
Amortizaciones	4%	3%	3%	5%	5%	4%	3%	3%	3%	
EBIT	9%	11%	9%	-8%	0%	4%	9%	11%	12%	
Beneficio Neto	9%	6%	6%	-6%	-1%	4%	9%	9%	9%	

9.2 Proyecciones Financieras (13/13)

Comentarios

Las principales partidas del balance proyectado de Mecalux, evolucionan de la siguiente forma:

- El nivel de activos operativos se mantiene a lo largo de todo el horizonte de la proyección, soportado por un Capex medio anual del entorno de 22 M€ (3-4% ventas).
- El capital circulante proyectado por la Compañía se mantiene en niveles próximos al 32-33% de las ventas, nivel que mantiene la situación del ejercicio 2009.
- Las variaciones estimadas en el patrimonio neto tan sólo obedecen a los resultados anuales de la Compañía, con la excepción del dividendo estimado por la Dirección para 2012, 2013 y 2014.
- El resto de pasivos financieros sujetos a un calendario de repago definido han sido proyectados de acuerdo con el mismo tal y como nos ha proporcionados la Dirección.

Balance Consolidado

<i>cifras en M€</i>	2006A	2007A	2008A	2009	2010P	2011P	2012P	2013P	2014P
Activo									
Activo fijo	259	274	270	302	294	285	285	286	286
Existencias	100	106	110	88	104	128	160	190	219
Deudores comerciales	115	128	135	102	121	151	189	224	262
Otros deudores	13	23	17	17	20	23	28	32	35
Tesorería y equivalentes	41	46	94	47	(5)	(13)	(28)	(32)	(32)
Total Activo	528	578	625	557	534	575	634	699	770
Pasivo y Patrimonio neto									
Patrimonio neto	202	222	388	346	341	363	405	457	518
Deuda largo plazo	166	148	86	38	23	22	21	19	14
Otros pasivos LP	13	28	28	40	40	40	40	39	35
Deuda corto plazo	49	67	35	58	43	42	37	29	22
Acreedores Comerciales	77	85	58	53	65	82	102	122	140
Otros acreedores	21	27	31	22	22	25	29	34	40
Total Pasivo y Patrimonio Neto	528	578	625	557	534	575	634	699	770

Estado de Flujos de Caja

<i>cifras en M€</i>	2008A	2009	2010P	2011P	2012P	2013P	2014P
Cash Flow Statement							
Beneficio Neto		(24)	(5)	22	65	79	95
Amortizaciones		22	23	24	24	26	27
Δ WC		41	(26)	(37)	(51)	(44)	(45)
Capex		(54)	(15)	(15)	(24)	(27)	(27)
Flujo de caja de las operaciones		(16)	(22)	(7)	15	34	49
Δ Patrimonio neto		(18)	-	-	(23)	(28)	(33)
Δ Deuda		(12)	(30)	(2)	(7)	(11)	(16)
Flujo de caja del periodo		(46)	(52)	(9)	(14)	(5)	1
Tesorería inicial		94	47	(5)	(13)	(28)	(32)
Δ Anual		(46)	(52)	(9)	(14)	(5)	1
Tesorería final		94	47	(5)	(13)	(28)	(32)

9.3 Descuento de Flujos de Caja Libres (1/7)

Metodología del Descuento de Flujos de Caja (*Discounted Cash Flows* o *DCF*)

- Este método pretende determinar el valor de Mecalux sobre la base de su capacidad de generación de flujos de caja futuros.
- El valor de la Compañía es, siguiendo esta metodología, el valor actual de los flujos de caja libres futuros después de impuestos, descontados al coste de capital medio ponderado ("CMPC" o "WACC", en inglés) de sus recursos propios y ajenos, detrayendo, por último, el valor de mercado de los recursos ajenos.
 - Los flujos a descontar son el resultado de sumar (i) los flujos de caja libres estimados en un horizonte de proyección determinado, actualizados a una tasa de descuento igual al coste de capital de la empresa, y (ii) el valor de la empresa al término del horizonte de proyección, o valor terminal ("VT"), actualizado a la misma tasa de descuento equivalente al coste de capital medio ponderado de la empresa.
- El flujo de caja libre se define como el flujo de caja neto que generaría el negocio si no estuviera endeudado. Se calcula como el beneficio antes de intereses e impuestos ("BAII" o "EBIT") menos los impuestos correspondientes sobre el EBIT, más las amortizaciones del periodo, menos las inversiones (negativas en caso de desinversiones) en inmovilizado y menos los aumentos (negativos en caso de disminuciones) del fondo de maniobra.
- El valor terminal se calcula habitualmente como el valor actual de la renta perpetua del flujo de caja normalizado descontado a una tasa de descuento, y creciente a una tasa de crecimiento (g). A la hora de establecer esta tasa de crecimiento a perpetuidad, es necesario analizar la situación concreta de la empresa, activo o negocio (posicionamiento, rentabilidad, plan estratégico, etc.), así como la situación del sector (madurez del mismo, etc.).
- El coste del capital medio ponderado representa la media ponderada después de impuestos de los costes de las diversas fuentes de financiación (recursos de los accionistas y deuda) de las que la Compañía dispone.
- Dadas las características concretas de Mecalux, su nivel de reporting financiero y de gestión, así como la información disponible de la Compañía, y considerando la existencia de unas proyecciones financieras procedentes del Plan de Negocio 2010-2014, Atlas Capital considera el Descuento de Flujos de Caja a nivel consolidado como el método más adecuado para valorar el negocio de Mecalux. La exposición de la Compañía a los distintos mercados en los que opera está, en opinión de Atlas Capital, suficientemente recogida en las tasas de crecimiento a perpetuidad (g), los tipos impositivos (t) y el coste medio de capital (WACC) aplicados, que han sido ponderados por el peso de las distintas áreas geográficas.
- La valoración de la Compañía se ha realizado a fecha 25 de noviembre de 2009.

9.3 Descuento de Flujos de Caja Libres (2/7)

Determinación de los Flujos de Caja Libres

- Para la determinación de los flujos de caja libres a descontar en nuestra valoración por DCF, hemos partido de las mismas proyecciones elaboradas por la Compañía y detalladas en las páginas anteriores.
- A continuación, se ha procedido a obtener un flujo del VT a descontar en dos pasos, mediante la creación de un ejercicio 2015N normalizado.
- En el cuadro adjunto, se detalla el contenido de las proyecciones utilizadas, el NOPAT resultante y los Flujos de Caja Libres.

cifras en M€	2009	2010P	2011P	2012P	2013P	2014P	2015N	VT	TCMA
Ventas netas	402	480	600	750	900	1.050	1.076	1.102	21%
<i>Crecimiento (%)</i>	<i>(37%)</i>	<i>19%</i>	<i>25%</i>	<i>25%</i>	<i>20%</i>	<i>17%</i>	<i>2%</i>	<i>2%</i>	
Margen bruto	211	252	319	407	503	603	589	603	23%
<i>Mg. Bruto (%)</i>	<i>53%</i>	<i>52%</i>	<i>53%</i>	<i>54%</i>	<i>56%</i>	<i>57%</i>	<i>55%</i>	<i>55%</i>	
EBITDA	(12)	22	49	93	128	149	130	133	61% ⁽¹⁾
<i>Mg EBITDA (%)</i>	<i>(3%)</i>	<i>5%</i>	<i>8%</i>	<i>12%</i>	<i>14%</i>	<i>14%</i>	<i>12%</i>	<i>12%</i>	<i>n.d.</i>
Amortizaciones	(22)	(23)	(24)	(24)	(26)	(27)	(28)	(28)	
EBIT	(34)	(1)	25	69	102	122	102	104	69% ⁽²⁾
Impuestos	-	-	(7)	(21)	(32)	(38)	(33)	(33)	
NOPAT	(34)	(1)	18	48	70	84	69	71	66% ⁽²⁾
+ Amortizaciones	22	23	24	24	26	27	28	28	
- Capex	(34)	(15)	(15)	(24)	(27)	(27)	(28)	(28)	
+ Δ WC	41	(26)	(37)	(51)	(44)	(45)	9	(8)	
+ Aprovechamiento de créditos fiscales ⁽³⁾	-	-	7	21	12	19	-	-	
Flujos de Caja Libres	(5)	(18)	(3)	18	37	58	78	63	

(1) TCMA Calculada para el periodo 2010P-2014P
(2) TCMA Calculada para el periodo 2011P-2014P
(3) Según las proyecciones financieras y la planificación fiscal de Mecalux, corresponde aprovechar 13 M€ y 6M€ de créditos fiscales en 2014 y 2015, respectivamente. Sin embargo, con el fin de no incidir en la normalización de 2015N, el aprovechamiento de los 6M€ de 2015 ha sido trasladado a 2014.

Nota: Para obtener un detalle de la estimación de los Flujos de Caja Libres a partir del EBIT, considerando las Amortizaciones, los Impuestos, el Capex, la Variación del Capital Circulante (=WC) y el Aprovechamiento de los Créditos Fiscales, confrontar el Anexo 2: Detalle de Magnitudes Financieras.

9.3 Descuento de Flujos de Caja Libres (3/7)

Normalización del ejercicio 2015N y obtención del Valor Terminal (VT)

cifras en M€	2014P	2015N	VT
Ventas netas	1.050	1.076	1.102
Crecimiento (%)	17%	2%	2%
Margen bruto	603	589	603
Mg. Bruto (%)	57%	55%	55%
EBITDA	149	130	133
Mg EBITDA (%)	14%	12%	12%
Amortizaciones	(27)	(28)	(28)
EBIT	122	102	104
Impuestos	(38)	(33)	(33)
NOPAT	84	69	71
+ Amortizaciones	27	28	28
- Capex	(27)	(28)	(28)
+ Δ WC	(45)	9	(8)
+ Aprovechamiento de créditos fiscales(3)	19	-	-
Flujos de Caja Libres	58	78	63

El motivo de calcular el valor terminal de Mecalux en dos pasos es normalizar el flujo de caja que crece a perpetuidad, y evitar las distorsiones en el cálculo de la renta perpetua que se podrían producir como resultado de la normalización de los márgenes de rentabilidad en el valor terminal y sus posibles diferencias, respecto del último año proyectado (2014P).



- Las ventas correspondientes a los ejercicios 2015N y VT han sido normalizadas con el objetivo de reflejar el desarrollo del negocio de Mecalux más allá del periodo proyectado (2009-2014), conforme a una tasa de crecimiento a perpetuidad (g) que Atlas Capital ha estimado en un 2,4% y que considera razonable para recoger la evolución cíclica del negocio de Mecalux y el crecimiento a futuro de la Compañía una vez estabilizada.



- Dada la naturaleza cíclica del negocio de Mecalux, el margen bruto normalizado ha sido estimado como un % de ventas, resultado de los márgenes medios de las proyecciones obtenidos por línea de negocio de 2009 a 2014.
- Dicho Margen Bruto normalizado para 2015N y el VT se ha estimado en un 55%, margen que la Dirección y el Experto Independiente consideran razonable a perpetuidad.



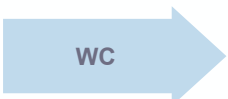
- Dada la naturaleza cíclica del negocio de Mecalux, impulsado por las fases inversoras de la economía, hemos tomado el margen medio de un periodo lo suficientemente largo como para recoger varios ciclos completos (1996-2014).
- El nivel normalizado del EBITDA ha sido estimado en un 12% de las ventas, margen que la Dirección y el Experto Independiente consideran razonable a perpetuidad.



- La normalización de los impuestos de 2015N y VT implica la aplicación de un tipo impositivo efectivo igual al nominal estimado para la Compañía.



- Se ha estimado un nivel normalizado de Capex y amortizaciones en línea con los datos históricos y las necesidades del Plan de Negocio. La Compañía y el Experto Independiente consideran dicho nivel razonable y adecuado para la industria en la que opera Mecalux.
- El nivel normalizado de Capex, de igual importe que las amortizaciones (evita descapitalizar la Compañía a perpetuidad), se sitúa en el histórico del 3-4% de las ventas y es acorde con las necesidades que la Compañía tendría para el crecimiento a perpetuidad estimado.



- Los requerimientos normalizados de capital circulante han sido fijados para 2015N en la línea de los datos históricos promedios 2004-2009 eliminando sus datos extremos, y para el VT, como el capital circulante del año anterior incrementado en (g), la tasa de crecimiento a perpetuidad.
- Tanto la Compañía, como el Experto Independiente, consideran razonable este nivel normalizado de circulante para el caso de Mecalux.

Nota: Ver Anexo 2. Detalle de Magnitudes Financieras

9.3 Descuento de Flujos de Caja Libres (4/7)

Tasa de Crecimiento a Perpetuidad (g)

Estimación de la tasa de crecimiento a perpetuidad (g)

Para la estimación de la tasa de crecimiento a perpetuidad se ha considerado la tasa de crecimiento estimada para cada área y se ha ponderado por la distribución futura del EBITDA.

Área	Crec (%)	Peso (%)	Distrib EBITDA (%)	Suma (g)
España	1,5%		19,1%	0,3%
Europa	1,9%		21,6%	0,4%
NAFTA	2,4%	100,0%	43,7%	1,0%
México	3,1%	40,0%		
EEUU	2,0%	60,0%		
MERCOSUR	4,6%	100,0%	15,6%	0,7%
Argentina	5,8%	50,0%		
Brasil	3,4%	50,0%		
Tasa de crecimiento a perpetuidad (g)				2,4%

Fuente: Estimaciones de Atlas Capital.

- La tasa de crecimiento a perpetuidad ha sido estimada por Atlas Capital en un 2,4%, teniendo en cuenta, las tasas de crecimiento del PIB esperadas para cada una de las cuatro zonas geográficas donde opera la Compañía, en función de su contribución al EBITDA futuro*.

Aplicación del DCF

- Atlas Capital ha aplicado la metodología del Descuento de Flujos de Caja para la valoración de Mecalux a partir de los datos de la Cuenta de Pérdidas y Ganancias consolidada proyectada por la Compañía.
- Para la aplicación del DCF, se han tenido en cuenta las siguientes consideraciones:
 - Fecha de Referencia de la Valoración: 25 de noviembre de 2009
 - Periodo de Proyección: El escenario de proyección se ha establecido para el periodo comprendido entre el 26 de noviembre de 2009 hasta el 31 de diciembre de 2014, de acuerdo con las hipótesis facilitadas por la Compañía.
 - Valor Terminal: Con el objetivo de reflejar la continuidad de la Compañía en el tiempo, Atlas Capital ha considerado además del periodo proyectado por la Compañía, un valor residual, calculado como el valor actual de la renta perpetua del flujo de caja normalizado descontado a una tasa de descuento, y creciente a una tasa de crecimiento. A los efectos de la presente valoración, el cálculo del valor terminal se ha descompuesto en dos periodos:
 - Primer periodo de cálculo del valor terminal: dicho cálculo consiste en la estimación de un flujo de caja normalizado para el año siguiente al último año proyectado (2015N).
 - Segundo periodo de cálculo del valor terminal: se calcula como una renta perpetua a partir del primer valor terminal incrementado a la tasa de crecimiento estimada (VT).
 - El motivo de calcular el valor terminal de Mecalux en dos periodos es normalizar el flujo de caja que crece a perpetuidad, y evitar las distorsiones en el cálculo de la renta perpetua que se podrían producir como resultado de la normalización de los márgenes de rentabilidad en el valor terminal y sus posibles diferencias, respecto del último año proyectado (2014P).

(*) Dado que NAFTA y MERCOSUR son áreas con más de un país y que la Compañía no maneja el nivel de EBITDA detallado para cada uno de los mercados, el reparto se ha realizado tomando como base la previsión de Mecalux sobre el resultado que obtendrá en cada país, que en este caso coincide con la distribución de las plantas productivas entre los mismos. En el caso de EUROPA, la tasa de crecimiento a perpetuidad se ha estimado teniendo en cuenta el reparto de ventas previsto entre Europa Occidental y Europa del Este teniendo en cuenta la estrategia de fabricación / comercialización de Mecalux para estos mercados (la actividad de fabricación se ha establecido en Polonia, desde donde se sirve a los mercados europeos, principalmente Europa Occidental, con tasas de crecimiento más moderadas).

9.3 Descuento de Flujos de Caja Libres (5/7)

Fórmula de Cálculo del WACC

Método de cálculo del WACC

WACC = K_e * [E/(D+E)] + K_d * (1-t) * [D/(D+E)]

K_e = Coste de los recursos propios
K_d = Coste de los recursos ajenos
D = Valor de mercado de la deuda
E = Valor de mercado de los recursos propios
t = Tipo Impositivo

En opinión de Atlas Capital, la naturaleza internacional del negocio de Mecalux aconseja utilizar un coste de los recursos propios con una prima que recoja la rentabilidad adicional exigida a las inversiones en determinados países emergentes en los que la Compañía opera.

Modelo de CAPM

K_e = R_f + β * (R_m-R_f) + R_p

R_f = Tasa Libre de Riesgo
β = Factor Beta
R_m - R_f = Pm o Prima de Mercado
R_p = Prima de Riesgo-país

Tipo impositiva de Mecalux

- El tipo impositivo de Mecalux ha sido estimado a partir de los tipos impositivos de los países donde tributa, con un criterio análogo al utilizado para las tasas de crecimiento a perpetuidad*.

Estimación del tipo impositivo nominal de Mecalux

Área	T. Impositiva	Peso (%)	Distrib (%)	Suma (t)
España	30,0%		19%	5,7%
Europa	25,6%		22%	5,5%
NAFTA			44%	15,4%
México	28,0%	40,0%		
EEUU	40,0%	60,0%		
MERCOSUR			16%	5,4%
Argentina	35,0%	50,0%		
Brasil	34,0%	50,0%		

Tipo impositivo nominal (t)	32,0%
-----------------------------	-------

(*) El tipo impositivo ha sido ponderado en función de la contribución del EBITDA estimado para cada área en 2014. Dado que NAFTA y MERCOSUR son áreas con más de un país, se ha tenido en cuenta donde tributarán los rendimientos obtenidos por cada país, que está relacionado con la distribución de las plantas productivas en estos mercados. En el caso de EUROPA, la tasa impositiva tiene su justificación en la estrategia de fabricación / comercialización de Mecalux y se ha calculado teniendo en cuenta donde tributarán las rentas. Aunque la actividad de fabricación reside en Polonia, las ventas en Europa Occidental , y la consiguiente tributación, se realiza generalmente a través de sociedades comerciales establecidas en cada país, mercados que presentan tasas impositivas más elevadas que Polonia.

Tasa de Descuento (WACC)

Generalidades

- Atlas Capital ha empleado el Coste Medio Ponderado de Capital o WACC como tasa de descuento de Mecalux. El WACC se define como la media ponderada de los costes de financiación (recursos propios y recursos ajenos), ponderados por las proporciones que supondrán a futuro en la Compañía.
- Se ha calculado un WACC por área geográfica y se ha ponderado cada una de ellas en base a la contribución al EBITDA estimado para cada área. Así se ha calculado una Tasa de Descuento única para descontar los Flujos de Caja agregados de la Compañía.
- El nivel de Apalancamiento considerado para el cálculo del WACC es de 15% Deuda Financiera y 85% Recursos Propios, según las perspectivas de política de financiación de la Compañía, nivel similar al reflejado por sus compañías comparables (12%).

Coste de los recursos de financiación

- El Coste de los Recursos Propios se ha estimado a partir de la rentabilidad exigida al capital invertido, calculado como una tasa libre de riesgo más una prima adicional, según el modelo de Capital Asset Pricing Model (CAPM).
 - El Factor Beta se ha obtenido sobre un índice global y tanto la Tasa Libre de Riesgo, como la Prima de Mercado, corresponden a la de un mercado maduro. Esta metodología permite aislar el riesgo adicional asociado a la inversión en países emergentes (con mayor nivel de riesgo) en un único factor: la Prima de Riesgo-país, eliminando así cualquier posible consideración duplicada del riesgo-país a través del resto de componentes del Coste de los Recursos Propios.
- El Coste de los Recursos Ajenos se ha estimado como un tipo de referencia más un diferencial asociado al riesgo de crédito de la Compañía.

9.3 Descuento de Flujos de Caja Libres (6/7)

Cálculo del WACC por Regiones

Coste ponderado del capital	España	Europa	NAFTA	MERCOSUR
WACC	9,5%	10,4%	10,0%	14,3%
Terminal Growth (g)	1,5%	1,9%	2,4%	4,6% (1)
Coste de la Deuda después de Impuestos	3,8%	4,1%	3,5%	3,6%
Tipo de referencia	3,5%	3,5%	3,5%	3,5% (2)
Spread	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%
Coste de la Deuda	5,5%	5,5%	5,5%	5,5%
Tipo Impositivo	30,0%	25,6%	35,2%	34,5% (3)
Coste de los Recursos Propios	10,5%	11,5%	11,2%	16,2%
Tasa libre de Riesgo	4,0%	4,0%	4,0%	4,0% (4)
Prima de Riesgo del mercado	5,8%	5,8%	5,8%	5,8% (5)
Beta apalancada	1,12	1,13	1,12	1,12 (6)
Prima de Riesgo-país	0,0%	1,0%	0,7%	5,8% (7)
Beta apalancada	1,12	1,13	1,12	1,12
Beta desapalancada	1,00	1,00	1,00	1,00
Apalancamiento (DFN/FFPP)	17,6%	17,6%	17,6%	17,6%
Tipo Impositivo	30,0%	25,6%	35,2%	34,5%
Ajuste de apalancamiento	12,4%	13,1%	11,4%	11,6%
Ponderación del capital				
Deuda Financiera Neta	15,0%	15,0%	15,0%	15,0%
Fondos propios a valor de mercado	85,0%	85,0%	85,0%	85,0%
Total Financiación a Largo Plazo	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%

	Ponderación Estimada del EBITDA a Perpetuidad (%)	WACC (%) por regiones	WACC (%) ponderado
España	19,1%	9,5%	1,8%
Europa	21,6%	10,4%	2,2%
NAFTA	43,7%	10,0%	4,4%
MERCOSUR	15,6%	14,3%	2,2%
Total	100,0%		10,7%

Comentarios y Explicaciones

- El coste de la deuda ha sido estimado a partir de la rentabilidad exigida por el capital externo. Se ha calculado a partir del Euro Swap a 10 años (Fuente: Bloomberg) más un diferencial correspondiente al *spread* de Mecalux, (estimado por la Compañía en 200 bps), debidamente ajustado por el escudo fiscal de cada mercado.
- El coste de los recursos propios ha sido calculado según la fórmula indicada en la página anterior ($Ke = Rf + \beta * (Rm - Rf) + Rp$):
 - Se ha seleccionado la Tasa Libre de Riesgo (Rf) correspondiente a un mercado maduro (España), que ha sido estimada a partir del Bono Español a 10 años (Fuente: Bloomberg).
 - La Prima de Mercado (Rm - Rf) representa el diferencial entre la rentabilidad del mercado de renta variable y la inversión en renta fija libre de riesgo. Al igual que en la Tasa Libre de Riesgo, la Prima de Mercado utilizada corresponde a la de un mercado maduro. Atlas Capital ha estimado esta Prima de Mercado en un 5,75%, estimación que considera razonable.
 - El coeficiente β es el parámetro que mide el riesgo sistemático al que está sometida la acción de la Compañía. Se ha calculado considerando una muestra de compañías comparables cotizadas, respecto de un índice global, y se le ha incorporado el apalancamiento financiero estimado para la Compañía y el impacto fiscal correspondiente a cada área. La beta desapalancada obtenida de la muestra es de 1,00. Los datos de dicho análisis han sido tomados de JCF Quant.
 - La Prima de Riesgo-país ha sido obtenida tomando como base las últimas estimaciones de A. Damodaran (NYU), habiéndose ajustado por el diferencial entre el bono español y el americano al mismo plazo (40 bps).

Considerando el cálculo del coste de cada fuente de financiación y una estructura de capital objetivo del 15% Deuda y 85% Fondos Propios, se obtiene un Coste Medio Ponderado de Capital o **WACC del 10,7%**.

Notas (1) a (7): Ver Anexo 2: Detalles de las magnitudes financieras

Nota: La Prima de Riesgo-país ha sido ponderada en función de la distribución de instalaciones productivas, criterio que se corresponde con el reparto de rendimientos estimados para cada área en 2014. Dado que NAFTA y MERCOSUR son áreas con más de un país, el reparto se ha realizado conforme a la distribución de las plantas productivas por país. Atlas Capital ha asimilado la Prima de Riesgo-país de Europa con la propia de Polonia. Esto tiene su justificación en que la inversión productiva para estos mercados está radicada en este país y, por tanto, el elemento de riesgo soberano polaco prevalece para el conjunto del mercado Europeo.

9.3 Descuento de Flujos de Caja Libres (7/7)

Detalle de la Deuda Financiera Neta

cifras en €000		31-oct-09
(+) Deuda con Entidades de Cto. LP		38.968
(+) Deuda con Entidades de Cto. CP		48.353
(+) Deudas por Efectos Descontados		6.166
(-) Tesorería No Operativa	(4.741)	
(-) Tesorería Operativa	(41.694)	
Deuda Financiera Neta		47.052
Fuente: Balance a 31 Oct. 2009. Mecalux.		

Sensibilidades de la Valoración

- Adicionalmente al escenario central de la valoración, se han analizado las sensibilidades a la Tasa de Descuento (WACC) y a la Tasa de Crecimiento a Perpetuidad (g).

		Tasa de descuento (WACC)				
		10,48%	10,58%	10,68%	10,78%	10,88%
Crecimiento perpetuo (g)	2,54%	13,77 €	13,54 €	13,32 €	13,10 €	12,89 €
	2,49%	13,69 €	13,47 €	13,25 €	13,03 €	12,82 €
	2,44%	13,62 €	13,40 €	13,18 €	12,97 €	12,76 €
	2,39%	13,54 €	13,32 €	13,10 €	12,89 €	12,69 €
	2,34%	13,47 €	13,25 €	13,03 €	12,83 €	12,62 €

Proyección de los Flujos de Caja Libres

- En base a la metodología y a las hipótesis descritas con anterioridad en el presente documento, se ha procedido a calcular los flujos de caja libres proyectados de la Compañía, descontándolos a la tasa WACC.
- La deuda financiera neta considerada de la Compañía es la existente a 31 de octubre de 2009, última fecha del Balance cerrado por Mecalux previo a la Fecha de Valoración.

cifras en M€	2009	2010P	2011P	2012P	2013P	2014P	2015N	VT
NOPAT	(34)	(1)	18	48	70	84	69	71
+ Amortizaciones	22	23	24	24	26	27	28	28
- Capex	(34)	(15)	(15)	(24)	(27)	(27)	(28)	(28)
+ Δ WC	41	(26)	(37)	(51)	(44)	(45)	9	(8)
+ Aprovechamiento de créditos fiscales	-	-	7	21	12	19	-	-
Flujos de Caja Libres	(5)	(18)	(3)	18	37	58	78	63
VT								764
Flujos a descontar	(5)	(18)	(3)	18	37	58	78	764
Integración del flujo (%)	10%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%
Periodo	0,10	0,60	1,60	2,60	3,60	4,60	5,60	5,60
Tasa de descuento	10,7%	10,7%	10,7%	10,7%	10,7%	10,7%	10,7%	10,7%
Factor de descuento	0,99	0,94	0,85	0,77	0,69	0,63	0,57	0,57
Flujos descontados	(1)	(17)	(3)	14	26	36	44	433

Valoración por DCF	M€
VAN de los flujos proyectados (2009E-2014P)	56
VAN del 2015N y el Valor Terminal	477
Valor Compañía	533
DFN a 31-oct-09	47
Minoritarios a 31-oct-09	(0)
Valor PN	486
Nº Acciones (Netas de Autocartera)	37
Precio por acción	13,18 €

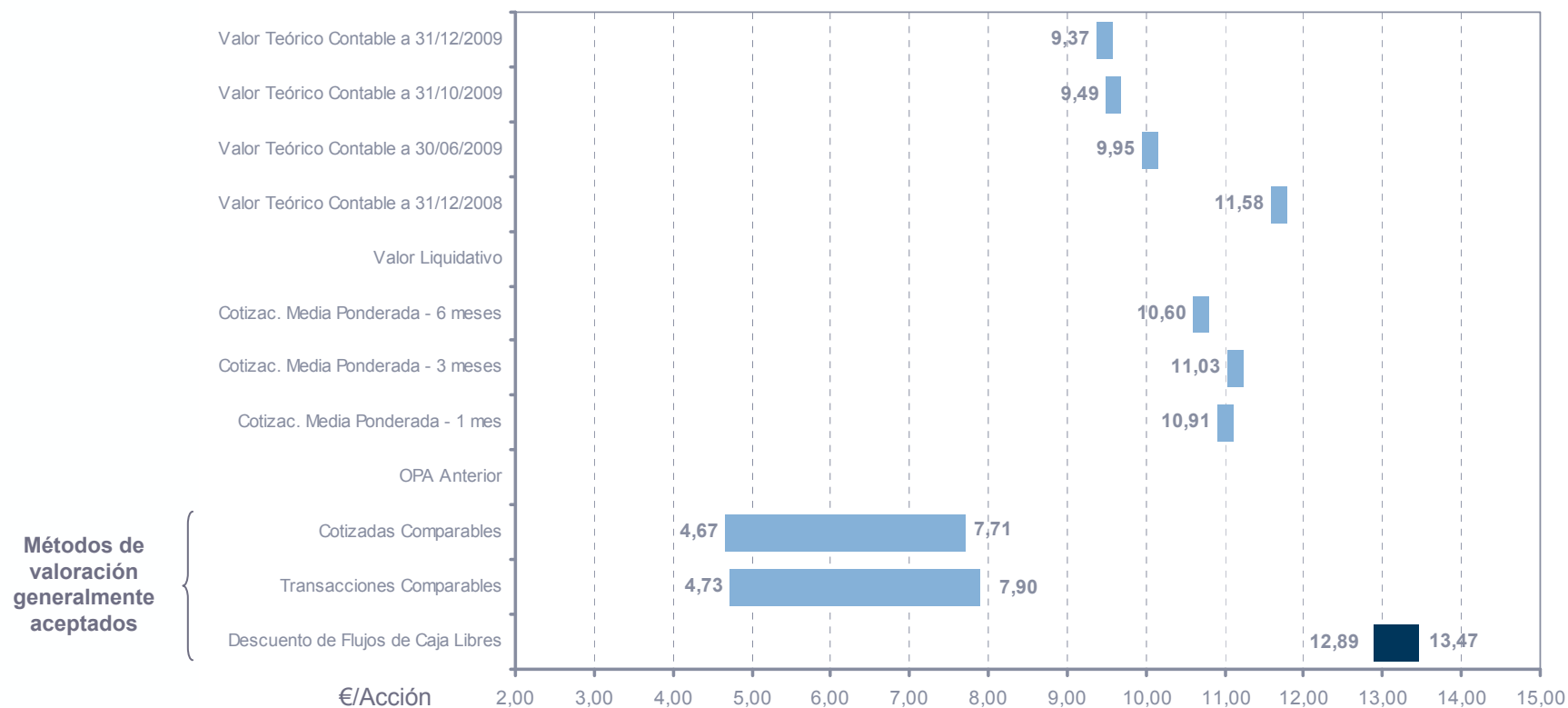
Fechas	
Final ejercicio	31-dic-09
Valoración	25-nov-09
Parámetros	
WACC	10,7%
(g)	2,4%

En base al análisis de valoración realizado, nuestro rango de valoración por descuento de flujos de caja libres para Mecalux es de entre 12,89 y 13,47 Euros por acción

10 Conclusiones

10.1 Valoración por Cada Metodología Considerada

- Para llevar a cabo el análisis de valor de Mecalux, Atlas Capital ha tenido en cuenta los criterios de valoración establecidos en el Real Decreto 1066/2007, que incluye métodos habitualmente utilizados en la valoración de empresas, tales como los Múltiplos de Compañías Comparables Cotizadas o el Descuento de Flujos de Caja.
- El resultado de nuestro análisis es el siguiente:



Atlas Capital considera que el Descuento de Flujos de Caja es la metodología más apropiada a efectos de valoración de Mecalux. El análisis efectuado arroja como conclusión un rango de valoración de 12,89 – 13,47 Euros por Acción

10.2 Conclusiones de Valoración (1/3)

Valor teórico contable (VTC)

- El valor neto contable de los fondos propios de la Compañía arroja la siguiente valoración:
 - conforme a las Cuentas Anuales consolidadas auditadas cerradas a 31 de diciembre de 2008, un valor por acción de 11,58 Euros;
 - conforme a los Estados Financieros intermedios consolidados correspondientes al primer semestre del ejercicio 2009, no auditados, remitidos a la CNMV, un valor por acción de 9,95 Euros; y
 - conforme la información financiera a 31 de octubre de 2009, elaborada por la dirección financiera de Mecalux, un valor por acción de 9,49 Euros.
 - conforme la información financiera a 31 de diciembre de 2009, remitida a la CNMV, un valor por acción de 9,37 Euros.
- Este método de valoración es un método estático de carácter patrimonial y no financiero que no contempla la rentabilidad a futuro, en base a las expectativas de negocio, de una inversión, por lo que se ha considerado que no es adecuado para empresas en continuidad como Mecalux.

Valor liquidativo

- De la aplicación de este método resultarían valores significativamente inferiores a los obtenidos por los demás métodos.
- Atlas Capital considera que no es un método aplicable a la actividad de Mecalux, por los siguientes motivos:
 - se trata de una empresa en funcionamiento. Metodológicamente, el valor liquidativo no es el método más adecuado para valorar compañías operativas, con la excepción de aquellas que vayan a detener su actividad, situación que no aplica a Mecalux.
 - la dificultad de venta de los activos de Mecalux en el mercado fuera del marco de una empresa en funcionamiento, daría como resultado un valor de liquidación significativamente inferior al valor financiero de dichos activos en funcionamiento.

Cotización media ponderada

- La cotización media de las acciones de Mecalux, ponderada por el volumen de títulos y efectivo negociado, arroja la siguiente valoración:
 - en el periodo comprendido entre el día 26 de mayo de 2009 y el día 25 de noviembre 2009 (último semestre), un valor de 10,60 Euros por acción;
 - en el periodo comprendido entre el día 26 de Septiembre de 2009 y el día 25 de noviembre 2009 (último trimestre), un valor de 11,03 Euros por acción; y
 - en el periodo comprendido entre el día 26 de octubre de 2009 y el día 25 de noviembre 2009 (último mes), un valor de 10,91 Euros por acción.
- Teniendo en cuenta el nivel de liquidez de la acción de Mecalux y los niveles de frecuencia y volumen de negociación (su Free Float apenas alcanza un 7,30%), se ha considerado limitada la aplicabilidad de este criterio para determinar el valor razonable de la Compañía, sin perjuicio de que pueda considerarse un método de contraste.

10.2 Conclusiones de Valoración (2/3)

Valor de contraprestación
(OPA anterior)

- Se trata del valor de la contraprestación ofrecida en una Oferta Pública de Adquisición acontecida en el año inmediatamente anterior a la propuesta de exclusión de negociación.
- En el caso de Mecalux, no se ha presentado ninguna Oferta Pública de Adquisición en el citado periodo. En consecuencia, el presente método no resulta de aplicación a los efectos de valorar la Compañía.

Múltiplos de compañías cotizadas comparables

- De la aplicación de los múltiplos de compañías cotizadas comparables a las variables financieras de Mecalux el valor de la acción se situaría en un rango comprendido entre 4,67 y 7,71 Euros.
- No obstante, existen razones para limitar el alcance y las conclusiones que arroja el presente método de valoración:
 - existe dificultad para encontrar compañías cotizadas plenamente comparables a Mecalux; y
 - estamos aplicando los múltiplos obtenidos a unas magnitudes financieras de Mecalux afectadas por la ausencia de resultados positivos hasta 2011.
- En consecuencia, se ha desestimado la aplicabilidad plena de este criterio a los efectos de determinar el valor razonable de la Compañía, sin perjuicio de que pueda considerarse un método de contraste.

Múltiplos de transacciones comparables

- De la aplicación de los múltiplos de transacciones sobre compañías comparables a Mecalux a sus variables financieras, el valor de la acción se movería en un rango comprendido entre 4,73 y 7,90 Euros.
- Sin embargo, existen razones para limitar el alcance y las conclusiones que arroja el presente método de valoración:
 - existe dificultad para encontrar transacciones plenamente comparables a Mecalux con información pública disponible; y
 - estamos aplicando los múltiplos obtenidos a unas magnitudes financieras de Mecalux afectadas por la ausencia de resultados positivos hasta 2011.
- En consecuencia, se ha desestimado la aplicabilidad plena de este criterio a los efectos de determinar el valor razonable de la Compañía, sin perjuicio de que pueda considerarse un método de contraste.

10.2 Conclusiones de Valoración (3/3)

Descuento de flujos de caja (DCF)

- De acuerdo con este método de valoración, el valor de las acciones de Mecalux a fecha 25 de noviembre de 2009, referencia que consideramos válida a Fecha de Emisión de este Informe, estaría comprendido en un rango de entre 12,89 y 13,47 Euros por acción.
- Para determinar dicho rango se ha realizado una proyección de los flujos de caja libres a partir de las proyecciones financieras del Plan de Negocio 2010-2014, asumiendo a estos efectos una serie de hipótesis (ventas, costes, gastos, márgenes, inversiones en inmovilizado y circulante, impacto del sistema impositivo, entorno de financiación, etc.) que la Dirección de Mecalux considera razonables y que reflejan la previsible evolución futura de la Compañía, sin perjuicio de que dichas hipótesis están sujetas a las incertidumbres propias que todo ejercicio de predicción conlleva.
- Atlas Capital considera que ésta es la metodología de valoración más apropiada y que mejor recoge el valor intrínseco de la Compañía, por los siguientes motivos:
 - por disponer de suficiente información procedente del plan de negocio de Mecalux;
 - porque permite incorporar sensibilidades diversas en las proyecciones financieras y determinar el impacto en la valoración de diferentes escenarios de negocio; y
 - por su solidez metodológica, apoyada por la razonabilidad de las estimaciones, es la metodología más apropiada para reflejar las expectativas de rentabilidad y generación de caja previstas a futuro por el Plan de Negocio.

Conclusiones a la valoración

- En resumen, las valoraciones que resultan de los distintos métodos de valoración previstos en el Artículo 10.5 del Real Decreto 1066/2007, son las que se exponen en el siguiente cuadro, sin perjuicio de que, en opinión de Atlas Capital, el Descuento de Flujos de caja sea la metodología más apropiada a efectos de valoración de Mecalux:

Método de Valoración	Rango de Valoración (€/Acción)	Precio medio (€/Acción)
Valor teórico contable (VTC) A 31 de diciembre de 2008 A 30 de junio de 2009 A 31 de octubre de 2009 A 31 de diciembre de 2009	11,58 9,95 9,49 9,37	10,54
Valor liquidativo de la Sociedad	De la aplicación de este método resultarían valores que, en ningún caso, serían superiores a los valores obtenidos a partir de los demás métodos utilizados	
Cotización media ponderada Del último semestre Del último trimestre Del último mes	10,60 11,03 10,91	10,82
Valor de la contraprestación ofrecida en el caso de OPAs formuladas en el año precedente	No ha tenido lugar ninguna Oferta Pública de Adquisición durante los doce meses anteriores	
Otros métodos de valoración Múltiplos de compañías cotizadas comparables Múltiplos de transacciones comparables Descuento de flujos de caja (DCF)	4,67 - 7,71 4,73 - 7,90 12,89 - 13,47	6,19 6,31 13,18

A1 Descripción de las Compañías Cotizadas Comparables

A1 Compañías Cotizadas Comparables Seleccionadas

Compañía	Descripción de Actividad	País	Capitalización Bursátil (M€)	Ventas 2008A (M€)
Kardex	Compañía creada en 1973 dedicada a la búsqueda de soluciones automatizadas de almacenamiento. Kardex trabaja con clientes en el sector industrial, distribución y retail en Europa, América y Asia.		121,8	460,0
Interroll Holding	Compañía especialista en el campo del "handling", logística y automatización. Este grupo con sede en Suiza ofrece sus servicios en todo el mundo, fabricando desde rodillos transportadores para cargas y kits de paletización hasta estanterías dinámicas para palets y cajas.		171,2	241,9
Swisslog Holding	Compañía que provee soluciones logísticas integrales para almacenes, centros de distribución y hospitales. Grupo con sede en Suiza que opera en más de 50 países de todo el mundo a través de sus dos divisiones; almacenaje y distribución y sanidad.		143,5	531,3
Demag Cranes	Ofrece soluciones específicas para áreas de transporte, manipulación de cargas en el puesto de trabajo y el flujo de materiales en la producción y el almacén (principalmente grúas de carga en el sector industrial y portuario). Con sede en Alemania, opera en todo el mundo.		491,4	1.225,8
Wincanton	Presta una amplia gama de servicios; transporte y distribución de mercancías, almacenaje servicios de diseño e instalación de soluciones logísticas. Con sede en el Reino Unido, opera en la práctica totalidad de países europeos.		301,4	2.442,3
Rosss	Compañía Italiana de sistemas de almacenamiento, tanto fijos como móviles para su utilización en actividades y naves industriales y en el sector de distribución		14,6	28,6
Daifuku	Fundada en 1937 es especialista en soluciones automatizadas de "handling" y logística en numerosos sectores. Ofrece servicios de consultoría con soluciones a medida de trabajos de automatización de almacenes, control de software, cadenas de montaje, etc.		432,4	1.922,0
Tsubakimoto Chain	Especialista en la fabricación y montaje de procesos de "handling". Presta servicios en más de 70 países en todo el mundo.		474,6	1.123,1
Dexion Ltd.	Dexion es el lider en soluciones de almacenaje para uso industrial y comercial en Australia, Nueva Zelanda y Sudeste asiático		36,9	145,3

Fuente: JCF Factset a 27 de noviembre de 2009

Se han seleccionado compañías cotizadas con negocios comparables al de Mecalux

A1 Análisis de Márgenes EBITDA de las Compañías Comparables

Compañía	País	Margen EBITDA 2006	Margen EBITDA 2007	Margen EBITDA 2008	Margen EBITDA 2009E	Margen EBITDA 2010P	Margen EBITDA 2011P	Margen EBITDA 2012P	Margen EBITDA Promedio 2006-2012P
		Márgenes Históricos			Márgenes Proyectados				
Kardex		7,9%	10,5%	11,1%	5,8%	7,4%	8,8%	n.d.	8,6%
Interroll Holding		14,3%	18,2%	16,3%	8,9%	11,8%	14,0%	n.d.	13,9%
Swisslog Holding		5,8%	5,9%	5,2%	6,0%	5,8%	6,2%	6,2%	5,9%
Demag Cranes		8,8%	10,8%	13,4%	5,6%	9,0%	10,7%	10,4%	9,8%
Wincanton		4,2%	4,1%	4,1%	4,2%	4,4%	3,7%	4,6%	4,2%
Rosss		12,0%	16,4%	9,0%	9,1%	10,0%	11,0%	n.d.	11,2%
Daifuku		9,3%	10,4%	7,8%	2,1%	1,9%	4,0%	4,7%	5,8%
Tsubakimoto Chain		14,1%	16,0%	11,6%	8,3%	10,6%	11,3%	13,6%	12,2%
Dexión Ltd		8,0%	9,0%	8,3%	4,4%	6,2%	6,4%	n.d.	7,1%
PROMEDIO		9,4%	11,3%	9,6%	6,0%	7,4%	8,4%	7,9%	8,7%
Mecalux		13,2%	13,9%	12,2%	(4,0%)	4,7%	8,2%	12,4%	8,6%

A1 Análisis de Márgenes EBIT de las Compañías Comparables

Compañía	País	Margen EBIT 2006	Margen EBIT 2007	Margen EBIT 2008	Margen EBIT 2009E	Margen EBIT 2010P	Margen EBIT 2011P	Margen EBIT 2012P	Margen EBIT Promedio 2006-2012P
		Márgenes Históricos			Márgenes Proyectados				
Kardex		5,1%	8,3%	9,2%	3,5%	4,8%	6,2%	n.d.	6,2%
Interroll Holding		9,8%	12,2%	12,1%	2,4%	6,1%	8,8%	n.d.	8,6%
Swisslog Holding		4,0%	4,9%	4,5%	4,6%	4,5%	5,0%	5,0%	4,6%
Demag Cranes		5,5%	7,6%	11,1%	4,1%	6,2%	7,9%	8,0%	7,2%
Wincanton		2,2%	2,2%	2,5%	2,4%	2,6%	2,7%	2,7%	2,5%
Rosss		7,6%	11,3%	4,9%	4,1%	5,4%	6,6%	n.d.	6,6%
Daifuku		8,1%	8,9%	6,2%	(0,3%)	0,2%	2,5%	2,2%	4,0%
Tsubakimoto Chain		10,3%	11,8%	6,4%	1,6%	5,1%	6,2%	7,1%	6,9%
Dexion Ltd		6,9%	7,2%	6,4%	2,2%	4,0%	4,3%	n.d.	5,1%
PROMEDIO		6,6%	8,3%	7,0%	2,7%	4,3%	5,6%	5,0%	5,7%
Mecalux		9,4%	10,7%	8,9%	(9,2%)	(0,1%)	4,2%	9,2%	4,7%

A1 Análisis de Márgenes B° Neto de las Compañías Comparables

Compañía	País	Beneficio Neto 2006	Beneficio Neto 2007	Beneficio Neto 2008	Beneficio Neto 2009E	Beneficio Neto 2010P	Beneficio Neto 2011P	Beneficio Neto 2012P	Beneficio Neto Promedio 2006-2012P
		Márgenes Históricos			Márgenes Proyectados				
Kardex		3,7%	5,2%	7,2%	1,3%	2,5%	3,8%	n.d.	3,9%
Interroll Holding		6,5%	9,1%	9,4%	1,6%	4,6%	5,7%	n.d.	6,2%
Swisslog Holding		(0,5%)	2,7%	1,4%	2,9%	2,9%	3,3%	3,5%	2,3%
Demag Cranes		2,2%	3,0%	6,6%	(0,0%)	3,6%	4,7%	4,2%	3,5%
Wincanton		1,2%	1,0%	0,8%	0,4%	1,1%	1,2%	1,4%	1,0%
Rosss		3,6%	6,1%	2,6%	1,6%	2,7%	3,7%	n.d.	3,4%
Daifuku		4,9%	5,1%	3,2%	(0,0%)	(0,1%)	1,3%	(0,2%)	2,0%
Tsubakimoto Chain		5,5%	6,2%	4,4%	1,2%	2,6%	3,3%	3,0%	3,7%
Dexion Ltd		4,7%	4,3%	3,1%	0,9%	2,3%	2,6%	n.d.	3,0%
PROMEDIO		3,5%	4,7%	4,3%	1,1%	2,5%	3,3%	2,4%	3,2%
Mecalux		9,1%	5,9%	5,6%	(10,3%)	(1,0%)	3,6%	10,5%	3,3%

A2 Detalle de las Magnitudes Financieras

A2 Cuenta de Resultados Histórica y Proyectada

Cuenta de Resultados									
cifras en M€	2006A	2007A	2008A	2009	2010P	2011P	2012P	2013P	2014P
Ventas netas	531	598	636	402	480	600	750	900	1.050
Aprovisionamientos	(239)	(265)	(287)	(191)	(228)	(281)	(343)	(397)	(447)
Margen bruto	292	333	348	211	252	319	407	503	603
Personal	(91)	(105)	(115)	(107)	(114)	(133)	(154)	(187)	(227)
Opex	(128)	(144)	(155)	(115)	(114)	(135)	(157)	(185)	(221)
Provisiones	(3)	(2)	(1)	(2)	(2)	(2)	(3)	(4)	(5)
EBITDA	70	83	78	(12)	22	49	93	128	149
Amortizaciones	(20)	(19)	(21)	(22)	(23)	(24)	(24)	(26)	(27)
EBIT	50	64	57	(34)	(1)	25	69	102	122
Resultados Financieros	(15)	(15)	(8)	(4)	(4)	(4)	(4)	(3)	(3)
Resultados extraordinarios	0	0	(9)	8	-	-	-	-	-
BAI	36	49	40	(30)	(5)	22	65	98	120
Impuesto Sociedades	13	(14)	(4)	6	-	-	-	(19)	(25)
Beneficio Neto	48	35	36	(24)	(5)	22	65	79	95
Ratios (%)									
Crec. Ventas	n.d.	13%	6%	-37%	19%	25%	25%	20%	17%
Margen bruto (%)	55%	56%	55%	53%	52%	53%	54%	56%	57%
Personal	17%	17%	18%	27%	24%	22%	21%	21%	22%
Opex	24%	24%	24%	29%	24%	22%	21%	21%	21%
Provisiones	1%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
EBITDA	13%	14%	12%	-3%	5%	8%	12%	14%	14%
Amortizaciones	4%	3%	3%	5%	5%	4%	3%	3%	3%
EBIT	9%	11%	9%	-8%	0%	4%	9%	11%	12%
Beneficio Neto	9%	6%	6%	-6%	-1%	4%	9%	9%	9%

A2 Balance de Situación Histórico y Proyectado

Balance de situación									
cifras en M€	2006A	2007A	2008A	2009	2010P	2011P	2012P	2013P	2014P
<u>Activo</u>									
Activo fijo	259	274	270	302	294	285	285	286	286
Existencias	100	106	110	88	104	128	160	190	219
Deudores comerciales	115	128	135	102	121	151	189	224	262
Otros deudores	13	23	17	17	20	23	28	32	35
Tesorería y equivalentes	41	46	94	47	(5)	(13)	(28)	(32)	(32)
Total Activo	528	578	625	557	534	575	634	699	770
<u>Pasivo y Patrimonio neto</u>									
Patrimonio neto	202	222	388	346	341	363	405	457	518
Deuda largo plazo	166	148	86	38	23	22	21	19	14
Otros pasivos LP	13	28	28	40	40	40	40	39	35
Deuda corto plazo	49	67	35	58	43	42	37	29	22
Acreedores Comerciales	77	85	58	53	65	82	102	122	140
Otros acreedores	21	27	31	22	22	25	29	34	40
Total Pasivo y Patrimonio Neto	528	578	625	557	534	575	634	699	770
Porcentaje	2006A	2007A	2008A	2009	2010P	2011P	2012P	2013P	2014P
<u>Activo</u>									
Activo fijo	49%	47%	43%	54%	55%	50%	45%	41%	37%
Existencias	19%	18%	18%	16%	19%	22%	25%	27%	28%
Deudores comerciales	22%	22%	22%	18%	23%	26%	30%	32%	34%
Otros deudores	2%	4%	3%	3%	4%	4%	4%	5%	5%
Tesorería y equivalentes	8%	8%	15%	9%	-1%	-2%	-4%	-5%	-4%
Total Activo	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%
<u>Pasivo y Patrimonio neto</u>									
Patrimonio neto	38%	38%	62%	62%	64%	63%	64%	65%	67%
Deuda largo plazo	31%	26%	14%	7%	4%	4%	3%	3%	2%
Otros pasivos LP	2%	5%	4%	7%	7%	7%	6%	6%	5%
Deuda corto plazo	9%	12%	6%	10%	8%	7%	6%	4%	3%
Acreedores Comerciales	15%	15%	9%	10%	12%	14%	16%	17%	18%
Otros acreedores	4%	5%	5%	4%	4%	4%	5%	5%	5%
Total Pasivo y Patrimonio Neto	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%

A2 Proyecciones detalladas por línea de negocio y mercado

Proyecciones por línea de negocio

<i>cifras en M€</i>	2009	2010P	2011P	2012P	2013P	2014P
Negocio Consolidado						
Ventas netas	402	480	600	750	900	1.050
Margen bruto	211	252	319	407	503	603
EBITDA (ex provisiones)	(10)	24	51	96	132	154
Sistemas tradicionales						
Ventas netas	341	396	479	578	665	747
Margen bruto	178	204	249	306	359	411
EBITDA	(10)	20	38	69	93	105
Crec. Ventas (%)	n.d.	16%	21%	21%	15%	12%
Margen bruto (%)	52%	52%	52%	53%	54%	55%
Mg. EBITDA (%)	(3%)	5%	8%	12%	14%	14%
Sistemas automáticos						
Ventas netas	55	75	104	145	191	243
Margen bruto	29	40	56	77	105	139
EBITDA	(1)	4	10	22	31	39
Crec. Ventas (%)	n.d.	36%	40%	39%	32%	27%
Margen bruto (%)	52%	53%	53%	53%	55%	57%
Mg. EBITDA (%)	(2%)	5%	10%	15%	16%	16%
Software						
Ventas netas	6	10	16	27	44	60
Margen bruto	5	9	14	24	39	53
EBITDA	0	1	2	5	8	11
Crec. Ventas (%)	n.d.	59%	66%	66%	60%	38%
Margen bruto (%)	87%	87%	87%	87%	89%	89%
Mg. EBITDA (%)	0%	10%	15%	18%	18%	18%

Proyecciones por mercado

<i>cifras en M€</i>	2009	2010P	2011P	2012P	2013P	2014P
Negocio Consolidado						
Ventas netas	402	480	600	750	900	1.050
Margen bruto	211	252	319	407	503	603
EBITDA (ex provisiones)	(10)	24	51	96	132	154
España						
Ventas netas	172	182	228	273	314	360
Margen bruto	90	96	122	148	175	205
EBITDA	(3)	7	14	23	27	29
Crec. Ventas (%)	n.d.	6%	25%	20%	15%	15%
Margen bruto (%)	53%	53%	53%	54%	56%	57%
Mg. EBITDA (%)	(2%)	4%	6%	8%	9%	8%
Europa						
Ventas netas	86	98	123	147	174	198
Margen bruto	45	52	66	81	101	120
EBITDA	(3)	6	13	23	30	33
Crec. Ventas (%)	n.d.	14%	26%	20%	18%	14%
Margen bruto (%)	53%	53%	54%	55%	58%	60%
Mg. EBITDA (%)	(3%)	6%	10%	15%	17%	17%
NAFTA						
Ventas netas	101	140	175	242	308	373
Margen bruto	52	71	90	128	165	206
EBITDA	(3)	7	17	36	55	67
Crec. Ventas (%)	n.d.	39%	25%	38%	27%	21%
Margen bruto (%)	52%	51%	51%	53%	53%	55%
Mg. EBITDA (%)	(3%)	5%	10%	15%	18%	18%
MERCOSUR						
Ventas netas	44	60	74	88	104	119
Margen bruto	24	33	42	51	63	72
EBITDA	(2)	4	8	15	20	24
Crec. Ventas (%)	n.d.	37%	23%	19%	18%	14%
Margen bruto (%)	54%	55%	56%	57%	60%	61%
Mg. EBITDA (%)	(4%)	6%	10%	17%	20%	20%

A2 Detalles de los Componentes del WACC (1/2)

Tasa de crecimiento a perpetuidad (g)

Mercado / País	Reparto país ⁽¹⁾	Reparto mercado ⁽²⁾	Peso relativo	Tasa crec. perpet. (g)
España	100%	19,1%	19,1%	1,5%
Polonia	100%	21,6%	21,6%	1,9%
Área NAFTA	100%	43,7%	43,7%	2,4%
EEUU	60%	n.d.	26,2%	2,0%
México	40%	n.d.	17,5%	3,1%
Área MERCOSUR	100%	15,6%	15,6%	4,6%
Brasil	50%	n.d.	7,8%	3,4%
Argentina	50%	n.d.	7,8%	5,8%

Grupo Mecalux 2,4%

(1) y (2) Dado que NAFTA y MERCOSUR son áreas con más de un país y que la Compañía no maneja el nivel de EBITDA detallado para cada uno de los mercados, el reparto se ha realizado tomando como base la previsión de Mecalux sobre el resultado que obtendrá en cada país, que en este caso coincide con la distribución de las plantas productivas entre los mismos. En el caso de EUROPA, la tasa de crecimiento a perpetuidad se ha estimado teniendo en cuenta el reparto de ventas previsto entre Europa Occidental y Europa del Este teniendo en cuenta la estrategia de fabricación / comercialización de Mecalux para estos mercados (la actividad de fabricación se ha establecido en Polonia, desde donde se sirve a los mercados europeos, principalmente Europa Occidental, con tasas de crecimiento más moderadas).

Tipo de referencia

Zona	Fuente	Dato	Tipo (%)
Euro	Bloomberg	EUR 10Y Swap	3,5%

Tipos impositivo (t)

Mercado / País	Reparto país ⁽¹⁾	Reparto mercado ⁽²⁾	Peso relativo	Tipo impositivo
España	100%	19,1%	19,1%	30,0%
Polonia	100%	21,6%	21,6%	25,6%
Área NAFTA	100%	43,7%	43,7%	35,2%
EEUU	60%	n.d.	26,2%	40,0%
México	40%	n.d.	17,5%	28,0%
Área MERCOSUR	100%	15,6%	15,6%	34,5%
Brasil	50%	n.d.	7,8%	34,0%
Argentina	50%	n.d.	7,8%	35,0%

Grupo Mecalux 32,0%

(1) Y (2) El tipo impositivo ha sido ponderado en función de la contribución del EBITDA estimado para cada área en 2014. Dado que NAFTA y MERCOSUR son áreas con más de un país, se ha tenido en cuenta donde tributarán los rendimientos obtenidos por cada país, que está relacionado con la distribución de las plantas productivas en estos mercados. En el caso de EUROPA, la tasa impositiva tiene su justificación en la estrategia de fabricación / comercialización de Mecalux y se ha calculado teniendo en cuenta donde tributarán las rentas. Aunque la actividad de fabricación reside en Polonia, las ventas en Europa Occidental , y la consiguiente tributación, se realiza generalmente a través de sociedades comerciales establecidas en cada país, mercados que presentan tasas impositivas más elevadas que Polonia.

Tasa libre de riesgo (Rf)

Determinación de la tasa libre de riesgo

La tasa libre de riesgo es aquella que se corresponde con el rendimiento de un activo 100% seguro. De acuerdo con la práctica habitual, Atlas Capital ha considerado la tasa libre de riesgo correspondiente al bono español a 10 años.

Bono Español 10 años 4,0%
Fecha 9/02/10

A2 Detalles de los Componentes del WACC (2/2)

Prima de riesgo de mercado (Pm)

Determinación de la prima de riesgo de mercado

La Prima de Mercado (Rm - Rf) representa el diferencial entre la rentabilidad del mercado de renta variable y la inversión en renta fija libre de riesgo. Al igual que en la Tasa Libre de Riesgo, la Prima de Mercado utilizada corresponde a la de un mercado maduro. Atlas Capital ha estimado esta Prima de Mercado en un 5,75%, estimación que considera razonable.

Estimación del factor Beta

Compañía	Capitalización bursátil	DFN 2009	Apalanc. (%)	Beta 5a DJ 600 Ind	Unlev. Beta
Kardex AG	124	20	14%	1,15	1,05
Interroll Holding AG	167	3	2%	1,01	1,00
Swisslog Holding AG	146	-44	0%	1,14	1,14
Demag Cranes AG	504	6	1%	1,73	1,71
Wincanton	284	204	42%	0,69	0,53
Rosss S.p.A.	15	3	14%	n.d.	n.d.
Daifuku	495	114	19%	0,51	0,45
Tsubakimoto Chain	517	138	21%	1,22	1,07
Dexion Limited	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
Mecalux	501	38	7%	1,05	1,00
Media			12%	1,08	1,01
Mediana			12%	1,07	1,01
Media Acotada al 20%			11%	1,07	1,00

Nota: A la fecha de elaboración del presente Informe, JCF no disponía de información cuantitativa respecto del algunas variables determinantes de la beta de determinadas compañías comparables (Rosss S.p.A. y Dexion Ltd.). Dichas compañías no han sido consideradas a efectos de la estimación del factor Beta.

Prima de riesgo-país (Rp)

Mercado / País	Reparto país ⁽¹⁾	Reparto mercado ⁽²⁾	Peso relativo	P. riesgo país (Rp)
España	100%	19,1%	19,1%	0,000%
Polonia	100%	21,6%	21,6%	0,975%
Área NAFTA	100%	43,7%	43,7%	0,720%
EEUU	60%	n.d.	26,2%	1,800%
México	40%	n.d.	17,5%	0,000%
Área MERCOSUR	100%	15,6%	15,6%	5,775%
Brasil	50%	n.d.	7,8%	9,150%
Argentina	50%	n.d.	7,8%	2,400%

País	Rating LP Moody's	Adj. Default Spread		Total Risk Premium	P. riesgo país (Rp)
		Bono EEUU	Bono Español		
España	Aaa	0 bps	0 bps	4,5%	0,0%
Polonia	A2	105 bps	65 bps	5,5%	1,0%
EEUU	Aaa	0 bps	0 bps	4,5%	0,0%
México	Baa1	160 bps	120 bps	6,3%	1,8%
Brasil	Baa3	200 bps	160 bps	6,9%	2,4%
Argentina	B3	650 bps	610 bps	13,7%	9,2%

Total Risk Premium = (Pm maduro) + (Adj. Default Spread / 10000) * (Volatilidad RV vs. RF)

Pm maduro es la Prima de Mercado correspondiente a un mercado maduro

Adj. Default Spread es el diferencial, sobre el Bono EEUU o Bono Español a 10 años, según el rating de Moodys.

Volatilidad RV vs. RF = Desv. Est. Mercado Renta Variable / Desv. Est. Mercado Bonos. Esta volatilidad es aprox. 1,5 en países emergentes (Fuente: A. Damodaran NYU)

(1) y (2): La Prima de Riesgo-país ha sido ponderada en función de la distribución de instalaciones productivas, criterio que se corresponde con el reparto de rendimientos estimados para cada área en 2014. Dado que NAFTA y MERCOSUR son áreas con más de un país, el reparto se ha realizado conforme a la distribución de las plantas productivas por país. Atlas Capital ha asimilado la Prima de Riesgo-país de Europa con la propia de Polonia. Esto tiene su justificación en que la inversión productiva para estos mercados está radicada en este país y, por tanto, el elemento de riesgo soberano polaco prevalece para el conjunto del mercado Europeo.

A2 Aprovechamiento de los créditos fiscales en el DCF

- El ejercicio 2009 se cierra con un importe total de créditos fiscales y deducciones que ascendían respectivamente a 32,76 M€ y 31,17 M€, que deberían ser compensadas durante el periodo proyectado.
- Durante el ejercicio 2010P se prevé generar bases imponibles negativas adicionales por importe 5 M€.
- A partir de dicho ejercicio, está previsto que Mecalux vaya gradualmente compensando sus créditos fiscales y deducciones disponibles.
- El ahorro fiscal pendiente de compensar en 2015N, se traslada a 2014P para no distorsionar el normalizado.

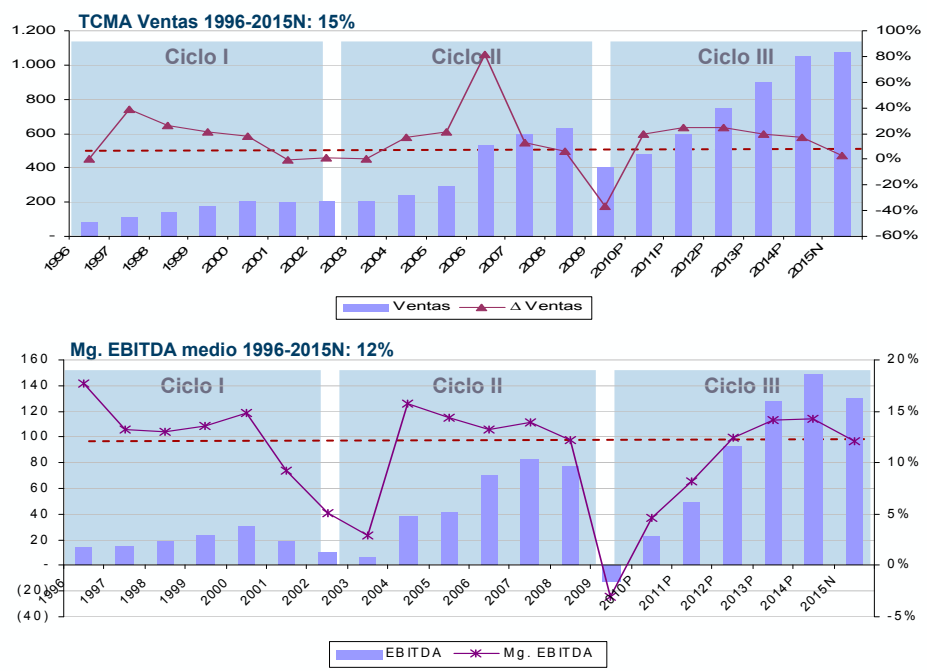
Compensación de bases imponibles negativas y demás créditos fiscales en el DCF									
cifras en M€	2008A	2009	2010P	2011P	2012P	2013P	2014P	2015N	VT
BAI		(30)	(5)	22	65	98	120	102	104
Incremento / (Consumo) de BINs		30	5	(22)	(65)	(6)	-	-	-
Resultado fiscal ajustado		-	-	-	-	92	120	102	104
Tipo impositivo		32%	32%	32%	32%	32%	32%	32%	32%
Cuota íntegra	32,0%	-	-	-	-	29	38	33	33
Incremento / (Consumo) de Deducciones*		-	-	-	-	(10)	(13)	(6)	-
Cuota líquida		-	-	-	-	19	25	27	33
Impuestos del ejercicio		-	-	-	-	(19)	(25)	(27)	(33)
Tasa real efectiva		0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	19,4%	20,8%	26,3%	32,0%
<u>BINs a compensar</u>									
Inicio del periodo		59	89	94	72	6	-	-	-
Incremento / (Consumo)		<u>30</u>	<u>5</u>	<u>(22)</u>	<u>(65)</u>	<u>(6)</u>	-	-	-
Final del periodo	59,2	89	94	72	6	-	-	-	-
<u>Deducciones a compensar</u>									
Inicio del periodo		30	30	30	30	30	19	6	-
Incremento / (Consumo)*		<u>-</u>	<u>-</u>	<u>-</u>	<u>-</u>	<u>(10)</u>	<u>(13)</u>	<u>(6)</u>	<u>-</u>
Final del periodo	29,6	30	30	30	30	19	6	-	-
Impuestos y aprovechamiento de créditos fiscales en el DCF									
BAI		(30)	(5)	22	65	98	120	102	104
Impuestos al tipo nominal		-	-	(7)	(21)	(32)	(38)	(33)	(33)
Ahorro fiscal		-	-	7	21	12	19	-	-
<u>Cálculo del ahorro fiscal</u>									
Impuestos al tipo nominal		-	-	(7)	(21)	(32)	(38)	(33)	(33)
Impuestos s/ BAI		-	-	-	-	<u>(19)</u>	<u>(25)</u>	<u>(27)</u>	<u>(33)</u>
Ahorro fiscal		-	-	7	21	12	13	6	-

(*) Aplicado el límite del máximo del 35% de la cuota íntegra

A2 Detalles de normalización del margen EBITDA y del WC

Normalización del EBITDA

- La naturaleza cíclica del negocio de Mecalux hace que la Compañía crezca mucho en las fases expansivas de la economía con fuerte componente inversor y ajuste su crecimiento en las etapas de recesión (como la actual).
- A la hora de estimar el margen EBITDA normalizado, hemos considerado como la hipótesis mas razonable, hipótesis compartida con la Dirección de la Compañía, tomar un margen medio de un periodo lo suficientemente representativo para recoger el efecto de varios ciclos completos (1996-2014). Este margen EBITDA se sitúa en el 12%.
- Los gráficos de abajo confirman la razonabilidad de esta hipótesis:



Normalización del WC

- Los requerimientos normalizados de capital circulante (WC) han sido fijados por la Dirección de Mecalux para 2015N en base a el promedio de los datos históricos del periodo 2004-2009 previa eliminación de los extremos máximo y mínimo del periodo anterior.
- Si bien los datos obtenidos son un resultado matemático de efectuar la operación anteriormente descrita, hemos mantenido conversaciones con la Dirección de la Compañía para contrastar que éstos representan su mejor estimación posible con respecto al comportamiento de las variables que componen el working capital.
- Para el Valor Terminal (VT), se ha utilizado como el capital circulante del año anterior (2015N) incrementado en (g), la tasa de crecimiento a perpetuidad.
- Tanto la Compañía, como el Experto Independiente, consideran razonable este nivel normalizado de circulante para el caso de Mecalux.

Partida	Ratio	Históricos	Máximo/Mínimo		Proyecc.
		2004-09A	Máx	Min	2012P-14P
Existencias	Existencias / Ventas * 365	79d	107d	63d	77d
Deudores comerciales	Deudores comerciales / Ventas * 365	93d	118d	78d	91d
Otros deudores	Otros deudores / Ventas	3,2%	4,3%	2,0%	3,5%
Acreedores comerciales	Acreedores comerciales / COGS * 365	123d	200d	73d	112d
Otros acreedores	Otros acreedores / OGE	17,4%	20,2%	12,9%	18,3%

Partida	2015N	VT	WC 2015N	327
Existencias	75d		WC VT	335
Deudores comerciales	91d			
Otros deudores	3,1%	WC 2015 * (1+g)		
Acreedores comerciales	117d			
Otros acreedores	17,8%			

A3 Líneas de Productos de Mecalux

A3 Descripción de Productos y Servicios (1/6)

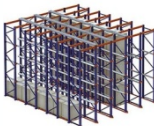
Líneas de Negocio - Sistemas de Almacenamiento Tradicionales (1/3)
Sistemas de almacenamiento de Pallets

Convencional



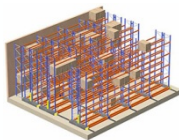
Solución para almacenes con gran número de SKU's (Stock Keeping Units).

“Drive-in”



Solución para productos homogéneos con niveles de rotación bajos y gran número de pallets por tipo de artículo. Este sistema alcanza el máximo aprovechamiento de espacio útil, tanto en términos de área y altura.

“Mobile Pallet”



Las estanterías o bases móviles motorizadas van montadas sobre raíles, reduciendo el número de pasillos manteniendo la posibilidad de tener acceso directo a todos los pallets.

“Live Pallet”



Las baldas están ligeramente inclinadas, permitiendo que los pallets se deslicen a velocidad controlada sobre un sistema de “flow rack”.

“Push back”



Almacenamiento acumulativo que permite almacenar hasta cuatro pallets por nivel. Idóneo para productos de rotación media con al menos dos pallets por SKU.

“Clad rack”



Grandes obras de ingeniería en las que el sistema de almacenamiento forma parte integral de la estructura del almacén. La altura máxima de este tipo de estructuras está regulado por normas regionales, sin embargo, pueden construirse almacenes de hasta 30m de altura.



A3 Descripción de Productos y Servicios (2/6)

Líneas de Negocio - Sistemas de Almacenamiento Tradicionales (2/3)
Sistemas de Picking

M3 Picking



Un sistema compuesto de marcos verticales y estanterías horizontales. Permite almacenar bienes en cajas pequeñas. Una amplia gama de accesorios permite dividir los espacios (cajones etc.).

“Live Picking”



Plataformas ligeramente inclinadas y equipadas con ruedas y rodadores. Permite la óptima rotación de producto y minimiza las interferencias en la preparación de pedidos.

“Simplos Shelving”



Un sistema para almacenar cargas medianas y ligeras. Dispone igualmente de una amplia gama de accesorios para dividir los espacios.

“M7 Picking”



Solución para almacenar productos pesados o voluminosos de baja o media rotación.

“Movibloc”



Las estanterías Movibloc se montan sobre raíles permitiendo reducir el número de pasillos y garantizando el orden y la seguridad de los archivos almacenados.

“Slotted Angle”



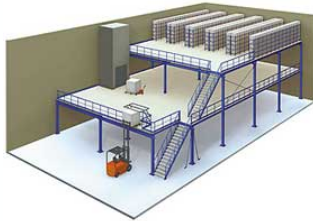
Sistema de estanterías completamente desmontable, lo cual aporta una versatilidad a las instalaciones. Es adecuado para almacenar bienes de diversos pesos.



A3 Descripción de Productos y Servicios (3/6)

Líneas de Negocio - Sistemas de Almacenamiento Tradicionales (3/3) *Otros Productos y Servicios Tradicionales*

Entreplantas



La instalación de entreplantas permite sacar el máximo provecho de la altura de las instalaciones doblando o triplicando la superficie. Sistema diseñado, entre otros aspectos, para dotar de oficinas o de vestuarios a las instalaciones

Las estructuras son totalmente desmontables y reutilizables.



"Cantilever"



Especialmente diseñado para almacenar objetos largos como vigas, tuberías, planchas (de metal, de madera...)

Hay diversos tipos de estructuras, adaptadas al peso de los bienes a almacenar.



Taquillas Metálicas



Las taquillas se fabrican a partir de láminas de acero enrollado de alta calidad.



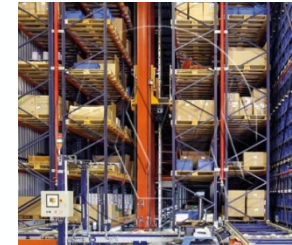
A3 Descripción de Productos y Servicios (4/6)

Líneas de Negocio – Sistemas de Almacenes Automatizados (1/2)

**Plataformas elevadoras,
Pallets**



Diseñadas para operar en espacios estrechos, estas plataformas elevadoras son capaces de funcionar en alturas de hasta 30 metros. Su velocidad en funcionamiento triplica la de los sistemas tradicionales de almacenamiento.



**Plataformas elevadoras
Cajas**



El almacén automatizado para cajas está compuesto de un pasillo central por el cuál se desplaza la plataforma elevadora y dos estanterías a cada lado. La plataforma deposita la caja en la cinta transportadora para que el operario acceda a ella y posteriormente la vuelve a colocar en su sitio. El sistema completo se controla mediante un programa informático.



Parkings Automatizados



La solución al problema de falta de espacio de aparcamiento está en los parking automatizados. Ofrecen una alternativa y permiten un uso mas eficiente del espacio.



A3 Descripción de Productos y Servicios (5/6)

Líneas de Negocio – Sistemas de Almacenes Automatizados (2/2)

Clasimat



Sistema de almacenamiento vertical automatizado que permite optimizar trayectorias y ahorro de tiempo mediante un sistema sencillo para el usuario.



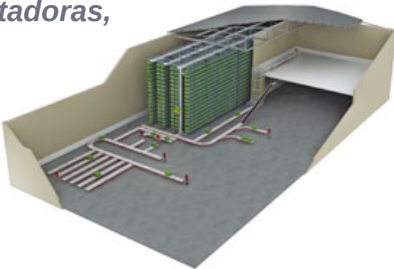
Cintas Transportadoras, Pallets



Mecalux ha hecho un esfuerzo por estandarizar al máximo las medidas de sus cintas transportadoras para pallets permitiendo así acceder dentro de cada sistema a una amplia gama de accesorios y una rápida instalación.



Cintas Transportadoras, Cajas



Mecalux ha hecho un esfuerzo por estandarizar al máximo las medidas de sus cintas transportadoras para cajas permitiendo así acceder dentro de cada sistema a una amplia gama de accesorios y una rápida instalación.



A3 Descripción de Productos y Servicios (6/6)

Líneas de Negocio – Otros Productos y Servicios

Servicios de Consultoría Estudio de las necesidades y las posibilidades de la compañía en cuanto a necesidades de almacenamiento.

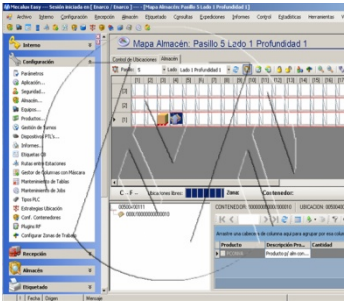
Mecalux adapta sus soluciones a las necesidades de sus clientes ofreciendo soluciones “llave en mano”.

Aplicaciones de Gestión de Almacenes

Easy WMS

Easy WMS es una aplicación de gestión de almacenes dirigida a almacenes de todo tipo de tamaños y sectores, desde compañías pequeñas a grandes centros logísticos (pej. aeropuertos).

El software ha sido desarrollado íntegramente por Mecalux e incluye un servicio de asistencia remota 24 horas al día, 7 días a la semana, 365 días al año.





C/ Montalbán, 9 - 28014 **Madrid**
Tel: 91 524 11 23 | Fax: 91 523 51 60
Paseo de Gracia, 60 - 08007 **Barcelona**
Tel: 93 467 70 47 | Fax: 93 467 70 48
www.atlascapital.es
info@atlascapital.es

MECALUX, S.A.

Informe de valoración de Mecalux, S.A.

24 de Marzo de 2010

Estrictamente privado y confidencial



MECALUX, S.A.
Calle Silici 1-5
08940 Cornellà de Llobregat (Barcelona)

PricewaterhouseCoopers Asesores de Negocios, S.L
Avenida Diagonal, 640
08017 Barcelona
Tel: +34 93 263 27 00
Fax: +34 93 405 90 32
www.pwc.com

A la atención del Consejo de Administración

24 de Marzo de 2010

Muy señores nuestros;

Informe de valoración independiente de las acciones de MECALUX, S.A. a 31 de diciembre de 2009 para OPA de exclusión siguiendo el RD 1066/2007

Acerolux, S.L. (accionista mayoritario) y el resto de accionistas significativos de Mecalux, S.A. ("MECALUX" o "la Sociedad"), titulares, en conjunto, de aproximadamente el 92,34% de su capital social, han firmado un contrato por el que se comprometen a proceder a la exclusión de negociación de las acciones de la Sociedad de las Bolsas de Valores de Barcelona y Madrid ("el Contrato"), sujeto a la obtención de la preceptiva autorización administrativa de la correspondiente OPA de exclusión ("OPA de exclusión") a un precio de 15 euros por acción. El Consejo de Administración promoverá la exclusión de negociación y, asimismo, según dicho Contrato, los citados accionistas significativos han asumido el compromiso de votar a favor de la misma en Junta General Extraordinaria, aprobar la formulación de la OPA de exclusión siguiendo lo establecido por el Real Decreto 1066/2007, de 27 de julio, sobre el Régimen de las Ofertas Públicas de Adquisición de Valores (el "RD 1066/2007") e inmovilizar sus acciones hasta la finalización del plazo de aceptación de la misma.

En virtud de dicho Contrato, Banca March, S.A. se ha obligado a adquirir a la Sociedad la totalidad de las acciones que ésta adquiriese en la OPA de exclusión al mismo precio ofrecido. Por otro lado, Acerolux, S.L. ha suscrito un contrato para la venta posterior de una participación del 10% a determinadas entidades de capital riesgo gestionadas por Artá Capital SGEGR, S.A. condicionada al mismo precio que el ofrecido en la OPA de exclusión.

En el contexto de la OPA de exclusión, de acuerdo con lo establecido en nuestra carta de encargo de 8 de febrero del 2010 (la "Carta de Encargo"), hemos sido contratados por MECALUX para la realización, como experto independiente, de un informe de valoración (el "Informe") de sus acciones siguiendo los métodos de valoración requeridos en el artículo 10 del RD 1066/2007.

Concretamente, el artículo 10 del RD 1066/2007 establece que la valoración deberá justificar la relevancia respectiva de cada uno de los siguientes métodos a emplear:

- Valor teórico contable de la Sociedad y en su caso, del grupo consolidado, calculado con base en las últimas cuentas anuales consolidadas y, si son de fecha posterior a éstas, sobre la base de los últimos estados financieros.
- Valor liquidativo de la Sociedad y en su caso, del grupo consolidado. Si de la aplicación de este método fueran a resultar valores significativamente inferiores a los obtenidos a partir de los demás métodos, no será preciso su cálculo siempre que en el informe se haga constar dicha circunstancia.
- Cotización media ponderada de los valores durante el semestre inmediatamente anterior al anuncio de la propuesta de exclusión mediante la publicación de un hecho relevante, cualquiera que sea el número de sesiones en que se hubieran negociado.
- Valor de la contraprestación ofrecida con anterioridad, en el supuesto de que se hubiese formulado alguna oferta pública de adquisición en el año precedente a la fecha del acuerdo de solicitud de exclusión.
- Otros métodos de valoración aplicables al caso concreto, aceptados comúnmente por la comunidad financiera internacional, tales como, descuento de flujos de caja, múltiplos de compañías y transacciones comparables u otros.

Nuestro Informe se ha preparado, única y exclusivamente, siguiendo los criterios establecidos en el RD 1066/2007 y de acuerdo con nuestra Carta de Encargo con la Sociedad, y podrá ser utilizado, única y exclusivamente, con los fines descritos anteriormente. Asimismo, nuestro Informe deberá utilizarse considerando el contenido íntegro del mismo y no podrán utilizarse extractos del mismo.

No obstante, nuestro Informe podrá ser distribuido a la Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV) para su revisión, y con su aprobación, podrá ponerse a disposición de los accionistas desde la convocatoria de la Junta General adjunto a la documentación preceptiva preparada por los administradores de la Sociedad.

Por tanto, ustedes deberán tener en cuenta que la información contenida en el mismo y el trabajo realizado corresponden a lo requerido, y en consecuencia, nuestro Informe no podrá utilizarse ni considerarse adecuado por la Sociedad ni terceras partes para propósitos diferentes a los descritos.

PwC no ha trabajado previamente para MECALUX y en la elaboración del presente Informe no se ve afectado por ningún conflicto de interés. Asimismo, se hace constar que PwC ha emitido el presente informe con absoluta independencia respecto del análisis de valor de MECALUX efectuado por otro experto independiente: Atlas Capital.

Este Informe no debe ser entendido en ningún caso como una recomendación a la Sociedad ni a sus accionistas para que compren o vendan, ni sobre ninguna otra acción o toma de decisión que puedan considerar sobre la OPA de exclusión. Cualquier toma de decisiones será de su responsabilidad, teniendo en consideración lógicamente, además de nuestro Informe, cualquier otro aspecto que no haya formado parte de nuestro alcance de trabajo.

En nuestro trabajo nos hemos basado en el valor de mercado, el cuál definimos como el precio de una sociedad sobre el que se podría razonablemente negociar, a una fecha predeterminada entre un libre comprador y un libre vendedor dispuestos a realizar una transacción actuando sin compulsión alguna y en beneficio propio, ambos con una información adecuada sobre los negocios y mercados en los que opera la misma.

Nuestra fecha de valoración es el 31 de diciembre de 2009 ("la Fecha de Valoración"), fecha de los últimos estados financieros anuales consolidados disponibles para la realización del trabajo así como de las cotizaciones de empresas cotizadas del sector y otros parámetros de la tasa de descuento. Nuestro Informe se ha emitido con fecha 24 de Marzo de 2010 ("Fecha de Emisión").

No obstante, mediante conversaciones mantenidas con la Dirección sobre la evolución de las principales magnitudes financieras intermedias consolidadas (no auditadas) de Febrero del 2010, últimas disponibles hasta la Fecha de Emisión, no se desprenden factores que puedan representar desviaciones significativas en las proyecciones financieras utilizadas en la valoración.

A su vez, la Dirección nos han confirmado que no se han producido otros hechos o circunstancias que a su leal saber y entender pudieran afectar de forma significativa al negocio ni a las citadas proyecciones. Por otro lado, del análisis de principales datos agregados macroeconómicos y de mercado, no se producen variaciones significativas sobre los principales parámetros de valoración. En consecuencia, y en términos generales, no identificamos hechos o factores relevantes que hagan modificar sustancialmente nuestras conclusiones entre la Fecha de Valoración y la Fecha de Emisión del presente informe.

En todo caso, cabe resaltar que cualquier cambio significativo o información nueva adicional sobre las condiciones económicas, cambios de mercado o las operaciones y resultados de la Sociedad posteriores a nuestra Fecha de Valoración podrían significar potencialmente un cambio en nuestras conclusiones de valoración del presente Informe y sobre cualquier fecha posterior a la emisión del mismo.

La información disponible utilizada para la realización de nuestro trabajo se desglosa en el Anexo 1 del Informe adjunto, la cuál consideramos suficiente para la realización de nuestro trabajo. Nuestras conclusiones dependen de la exactitud y veracidad de dicha información utilizada. En este sentido, no hemos realizado una auditoría de acuerdo con Normas de Auditoría Generalmente Aceptadas de la información financiera de la Sociedad ni sus sociedades dependientes, ni se han efectuado comprobaciones sobre la información financiera y de negocio facilitadas, así como tampoco de ninguna otra información obtenida de fuentes terceras.

Nuestro trabajo tampoco ha consistido en la realización de una due diligence ni trabajo similar que permita la evaluación de la situación fiscal, legal, laboral, registral, contable, medioambiental, técnica, operativa o de otro tipo. Por tanto, no nos responsabilizamos de los potenciales hechos que pudieran afectar a nuestra valoración, si existiesen, y no han podido ser tomados en consideración.

Las hipótesis sobre las que se basan las proyecciones financieras correspondientes al Plan de Negocio facilitadas por la Sociedad para el periodo 2010-2014 y consideradas en nuestro trabajo atienden a hechos futuros y están basadas en asunciones que podrían no ser válidas para la totalidad del periodo proyectado. Por tanto, éstas no pueden considerarse en la misma medida que la información derivada de los estados financieros auditados para ejercicios históricos completos.

Las citadas proyecciones financieras facilitadas por la Dirección son de su responsabilidad y constituyen su mejor estimación posible sobre la evolución futura del negocio. No obstante, hemos analizado la coherencia y razonabilidad global de las citadas proyecciones en su conjunto desde un punto de vista financiero y consideramos que se encuentran dentro del rango razonable.

Aunque consideramos que nuestra valoración es razonable y defendible en base a la información disponible, debemos indicar que las valoraciones de negocios no son una ciencia exacta, sino un ejercicio basado en la experiencia y en el empleo de hipótesis que contienen cierta dosis de subjetividad, por lo que terceras partes podrían no estar necesariamente de acuerdo con las mismas.

Conclusión

Una vez aplicados los métodos de valoración establecidos en el RD 1066/2007, resumimos a continuación los resultados obtenidos:

Metodologías	Precio por acción (€)
Descuento de Flujos de Cajas libres	12,42 - 13,66
Múltiplos de cotizadas	4,93 - 6,06
Múltiplos de transacciones	6,67 - 8,11
Cot. Media Ponderada 6 meses	10,60
Valor Teórico Contable *	9,37
Valor Liquidativo	No precisa cálculo **
OPAs último año	no existen

* Valor basado en el balance consolidado no auditado a 31 de diciembre de 2009 (depositado en la CNMV)

** Por resultar valores significativamente inferiores a los ofrecidos por los otros métodos

Consideramos que el método que refleja más adecuadamente el valor de la Sociedad en las circunstancias actuales es el Descuento de Flujos de Caja (DFC) tal como se argumenta en el Informe.

En consecuencia, estimamos que el valor de mercado de la acción de la Sociedad se sitúa razonablemente en un rango entre 12,42 y 13,66 Euros por acción a la fecha de este Informe.

Hemos mostrado un borrador del presente Informe a la Dirección, quienes nos ha confirmado por escrito que los contenidos del mismo no contienen errores u omisiones relevantes sobre hechos que sean de su conocimiento y puedan afectar significativamente a nuestro trabajo. Hemos incorporado sus comentarios a este Informe en los aspectos que hemos considerado adecuados.

Asimismo hemos recibido una carta de manifestaciones firmada por la Dirección, en la cual confirma que la información que nos han facilitado es exacta y que no se ha omitido ninguna información relevante que sea de su conocimiento para la elaboración de nuestro trabajo.

Un mayor detalle del trabajo realizado para llegar a nuestra conclusión de valor se incluye en el Informe adjunto a esta carta. Esta carta, por tanto, deberá ser analizada e interpretada conjuntamente con el citado Informe, el cual recoge el propósito y alcance del trabajo, las limitaciones y la información utilizada.

Nos encontramos a su disposición para cualquier duda o aclaración.

Atentamente,

Scott Carmelitano

Socio

PricewaterhouseCoopers Asesores de Negocio, S.L.

Carlos Lara

Director

Índice

	Página
1 Objetivo y métodos de valoración	1
2 La Sociedad	7
2.1 Descripción de MECALUX	8
2.2 Evolución histórica de la Sociedad	12
3 El mercado	16
4 Métodos de valoración RD 1066/2007	19
4.1 Valor teórico contable	20
4.2 Valor liquidativo	22
4.3 Cotización media ponderada último semestre	24
4.4 Descuento de flujos de caja	26
Metodología	27
Proyecciones financieras - Caso Base	29
Análisis de sensibilidad	40
El CMPC	48
Otros parámetros de valoración	53
Resultados de valor	56

Índice

	Página
4.5 Múltiplos de mercado	59
4.6 Múltiplos de transacciones de mercado	64
5 Conclusión de valoración	68
Apéndice	
1 Fuentes de información	71
2 Certificado Bolsa de Madrid	73
3 Principales hipótesis macroeconómicas	75
4 Líneas de negocio de MECALUX	79
5 Organigrama Grupo MECALUX	81
6 Compañías cotizadas comparables	83
7 Apalancamiento y beta	91
8 Desglose del plan de inversiones de MECALUX por regiones	93
9 Otros pasivos y activos no operativos	95

Glosario de términos y abreviaturas

Término

Definición

\$	Dólares Estadounidenses
€	Euro
AUD	Dólares Australianos
BAI	Beneficio Antes de Impuestos
BINs	Bases Imponibles Negativas
BME	Bolsas y Mercados Españoles
Bº	Beneficio
C/P	Corto Plazo
CAPEX	Capital Expenditure (Inversiones en Activos Operativos)
CAPM	Capital Assets Pricing Model
CCAA	Cuentas Consolidadas Anuales Auditadas (excepto 2009, publicadas en la CNMV no auditadas)
CDS	Credit Default Swap

Glosario de términos y abreviaturas

Término

Definición

<i>CFROIC</i>	Cash Flow Return On Invested Capital
<i>CI</i>	Cuota Integra
<i>CMPC</i>	Coste Medio Ponderado del Capital
<i>CNMV</i>	Comisión Nacional del Mercado de Valores
<i>Co</i>	Company
<i>DF</i>	Deuda Financiera
<i>DFC</i>	Descuento de Flujos de Caja
<i>E</i>	Estimado
<i>EBIT</i>	Beneficios antes de intereses e impuestos
<i>EBITDA</i>	Beneficios antes de intereses, impuestos y amortizaciones
<i>EEUU</i>	Estados Unidos
<i>EIU</i>	Economist Intelligence Unit

Glosario de términos y abreviaturas

Término

Definición

<i>El Grupo</i>	Mecalux, S.A.
<i>ERE</i>	Expediente de Regulación de Empleo
<i>Esmena</i>	Esmena, S.L.U.
<i>etc</i>	Etcetera
<i>EU</i>	European Union
<i>EUR</i>	Euros
<i>EV</i>	Enterprise Value
<i>FCL</i>	Flujos de Caja Libre
<i>FFPP</i>	Fondos Propios
<i>FMI</i>	Fondo Monetario Internacional
<i>g</i>	Crecimiento a perpetuidad
<i>GBP</i>	Libras Esterlinas

Glosario de términos y abreviaturas

Término

Definición

<i>GDP</i>	Gross Domestic Product
<i>GmbH</i>	Sociedad de Responsabilidad Limitada Alemana
<i>HRC</i>	Hot Rolled Colled
<i>IPC</i>	Índice de Precios al Consumo
<i>L/P</i>	Largo Plazo
<i>La Sociedad</i>	Mecalux, S.A.
<i>LTD</i>	Limitada
<i>MMH</i>	Modern Material Handling
<i>n.d.</i>	No disponible
<i>n.s.</i>	No significativo
<i>OECD</i>	Organisation for Economic Co-operation and Development
<i>OPA</i>	Oferta Pública de Adquisición

Glosario de términos y abreviaturas

Término

Definición

<i>OPEX</i>	Operating Expenditures (Gastos Operativos)
<i>Países BRIC</i>	Brasil, Rusia, India y China
<i>PER</i>	Price to Earnings Ratio
<i>PLC</i>	Public Limited Company
<i>PMC</i>	Periodo Medio de Cobro
<i>PMP</i>	Periodo Medio de Pago
<i>PS</i>	Pesos Mexicanos
<i>PTL</i>	Put/Pick To Light: Módulo de MECALUX que se pueden añadir al Software Easy.
<i>PwC</i>	PriceWaterhouseCooperes Asesores de Negocio, S.L.
<i>R</i>	Reales Brasileños
<i>R2</i>	Medida de la bondad del ajuste estadístico
<i>RD 1066/2007</i>	Real Decreto 1066/2007

Glosario de términos y abreviaturas

Término

Definición

<i>Rdo</i>	Resultado
<i>S.A.</i>	Sociedad Anónima
<i>S.L.</i>	Sociedad Limitada
<i>S.L.U.</i>	Sociedad Limitada Unipersonal
<i>s/ventas</i>	Sobre Ventas
<i>SPPE</i>	Sociedad de Promoción y Participación Empresarial (Grupo Cajamadrid)
<i>UK</i>	United Kingdom o Reino Unido
<i>USD</i>	Dólares Estadounidenses
<i>VAN</i>	Valor Actual Neto
<i>VTC</i>	Valor Teórico Contable
<i>WC</i>	Working capital (Necesidades de Capital Circulante)
<i>ZI</i>	Zlotis polacos

Sección 1

Objetivo y métodos de valoración

Objetivo y alcance (1 de 4)

Antecedentes

- PricewaterhouseCoopers Asesores de Negocios, S.L. (“PwC” o “nosotros”) ha sido contratado por MECALUX, S.A. (en adelante “MECALUX” o “la Sociedad”) para realizar una valoración independiente del 100% de las acciones de MECALUX en el contexto de una eventual Oferta Pública de Adquisición de exclusión (“OPA de exclusión”) que tiene intención de formular sobre la totalidad de las mismas, considerando los criterios establecidos en el Real Decreto 1066/2007, de 27 de julio, sobre el régimen de las ofertas públicas de adquisición de valores (el “RD 1066/2007”).
- Con fecha 26 de noviembre de 2009, la Sociedad publicó un Hecho Relevante en el que comunicaba que se estaban desarrollando negociaciones para una posible exclusión y anunciaba que, en cualquier caso, el precio de la eventual OPA no superaría los 15 euros por acción.
- Posteriormente, con fecha 12 de febrero de 2010, la Sociedad comunicó un hecho relevante manifestando que Acerolux, S.L. (accionista mayoritario) y el resto de accionistas significativos de MECALUX, titulares, en conjunto, de aproximadamente el 92,34% de su capital social, han firmado un contrato por el que se comprometen a proceder a la exclusión de negociación de las acciones de la Sociedad de las Bolsas de Valores de Barcelona y Madrid (“el Contrato”) sujeto a la obtención de la preceptiva autorización administrativa de la correspondiente OPA de exclusión a un precio de 15 euros por acción.
- El Consejo de Administración promoverá la exclusión de negociación y, asimismo, según dicho Contrato, los citados accionistas significativo han asumido el compromiso de votar a favor de la misma en Junta General de Accionistas, aprobar la formulación de la OPA de exclusión siguiendo lo establecido por el RD 1066/2007 e inmovilizar sus acciones hasta la finalización del plazo de aceptación de la misma.
- En virtud de dicho Contrato, Banca March, S.A. se ha obligado a adquirir a la Sociedad la totalidad de las acciones que ésta adquiriese en la OPA de exclusión al mismo precio ofrecido. Por otro lado, Acerolux, S.L. ha suscrito un contrato para la venta posterior de una participación del 10% a determinadas entidades de capital riesgo gestionadas por Artá Capital SGEGR, S.A. al mismo precio que el ofrecido en la OPA de exclusión.
- En el contexto de la OPA de exclusión y siguiendo lo establecido por el Real Decreto 1066/2007, de 27 de julio, sobre el régimen de las OPA (“RD 1066/2007”), hemos sido requeridos por MECALUX para elaborar un Informe de experto independiente dirigido al Consejo de Administración de la Sociedad de acuerdo con los métodos de valoración establecidos en su artículo 10 y que justifique adecuadamente la relevancia respectiva de cada uno de los métodos requeridos (detallados más adelante). Nuestro Informe será utilizado por la Sociedad como referencia para su formulación del precio de acuerdo con lo requerido en el RD 1066/2007 y que pueda utilizarse ante la CNMV.

Objetivo y alcance (2 de 4)

Objetivo y alcance

- En el contexto de la OPA de exclusión, siguiendo lo establecido por el RD 1066/2007, MECALUX formulará la misma a un precio no inferior al mayor entre el precio equitativo (el precio más elevado que haya pagado o acordado durante los 12 meses previos) y el que resulte de tomar en cuenta, de forma conjunta y con justificación de su respectiva relevancia, los siguientes métodos de valoración:
 - Valor teórico contable de la sociedad y en su caso, del grupo consolidado;
 - Valor liquidativo de la sociedad y en su caso, del grupo consolidado. Si de la aplicación de este método fueran a resultar valores significativamente inferiores a los obtenidos a partir de los demás métodos, no será preciso su cálculo siempre que se haga constar dicha circunstancia;
 - Cotización media ponderada de los valores durante el semestre inmediatamente anterior al anuncio de la OPA de exclusión;
 - Valor de la contraprestación ofrecida con anterioridad, en el supuesto de que se hubiese formulado alguna oferta pública de adquisición en el año precedente a la fecha de la presente oferta; y
 - Otros métodos de valoración comúnmente aceptados por la comunidad financiera internacional, tales como, descuento de flujos de caja, múltiplos de compañías y transacciones comparables u otros.

- En el contexto de la citada OPA de exclusión que pretende formular la Sociedad, de acuerdo con lo establecido en nuestra carta de encargo de 8 de febrero del 2010 (la “Carta de Encargo”), hemos sido contratados por MECALUX para la realización, como experto independiente, de un informe de valoración (el “Informe”) de sus acciones siguiendo los métodos de valoración requeridos en el artículo 10 del RD 1066/2007.

Valor de mercado

- A los efectos de nuestro trabajo, definimos valor de mercado como el precio de una sociedad sobre el que se podría razonablemente negociar, a una fecha predeterminada, entre un libre comprador y un libre vendedor dispuestos a realizar una transacción actuando sin compulsión alguna y en beneficio propio, ambos con una información adecuada sobre los negocios y mercados en los que opera la misma.

Fecha de valoración

- La fecha de valoración del presente informe es el 31 de diciembre de 2009 (la “Fecha de Valoración”), fecha de las últimas cuentas anuales consolidadas de MECALUX.

Objetivo y alcance (3 de 4)

Procedimientos realizados

- Nuestro trabajo de valoración ha comprendido fundamentalmente los siguientes aspectos:
 - Análisis general de las características, situación actual y perspectivas del sector;
 - Análisis de los estados financieros históricos y las principales evoluciones del negocio;
 - Análisis de las proyecciones financieras de MECALUX preparadas por la dirección de MECALUX (“la Dirección”) en base a la evolución histórica, las perspectivas del sector y discusiones sobre las perspectivas de evolución futura del negocio;
 - Análisis de la razonabilidad global de las citadas proyecciones desde un punto de vista financiero y análisis de posibles sensibilidades a las hipótesis críticas del negocio y su mercado para evaluar su impacto en el valor;
 - Análisis y evaluación de la tasa de descuento a aplicar y de parámetros del mercado empleados para ello;
 - Análisis de la información pública disponible de transacciones sobre otras compañías privadas del sector o cotizadas comparables. Este análisis ha permitido analizar y determinar múltiplos de valoración y realizar comparaciones operativas con los negocios de MECALUX;
 - Análisis de las posibles transacciones previas sobre acciones de la propia MECALUX que pudieran ser relevantes para los objetivos del trabajo;
 - Valor de Liquidación: análisis de la conveniencia o no de aplicar esta metodología;
 - Estimación del Valor Teórico Contable según los estados financieros consolidados no auditados publicados en la CNMV con fecha 31 de diciembre de 2009;
 - Análisis de la cotización media ponderada de la acción de MECALUX en los últimos 6 meses anteriores al anuncio del primer hecho relevante con la posibilidad de propuesta de exclusión; y
 - Análisis de otros hechos relevantes y datos que consideremos pertinentes para llegar a nuestra conclusión de valor.

Objetivo y alcance (4 de 4)

Limitaciones generales

- La información básica disponible con la que hemos contado para realizar nuestro trabajo se desglosa en el Anexo 1 del Informe, la cuál consideramos suficiente para la realización de nuestro trabajo. Esta información ha sido complementada mediante discusiones con MECALUX y otra información disponible de fuentes sobre el sector y el mercado en el que opera la Sociedad.
- Nuestras conclusiones dependen de la exactitud y veracidad de dicha información utilizada. En este sentido, no hemos realizado una auditoría de acuerdo con Normas de Auditoría Generalmente Aceptadas de las Cuentas Anuales de MECALUX ni sus sociedades dependientes, ni se han efectuado comprobaciones sobre la información financiera y de negocio facilitada.
- Nuestro trabajo tampoco ha consistido en la realización de una due diligence ni trabajo similar que permita la evaluación de la situación fiscal, legal, laboral, registral, contable, medioambiental, técnica, operativa o de otro tipo. Por tanto, los potenciales hechos que pudieran afectar a nuestra valoración, si existiesen, no han podido ser tomados en consideración.
- Las hipótesis sobre las que se basan las proyecciones financieras correspondientes al Plan de Negocio facilitadas por la Sociedad para el periodo 2010-2014 y consideradas en nuestro trabajo atienden a hechos futuros y están basadas en asunciones que podrían no ser válidas para la totalidad del periodo proyectado. Por tanto, éstas no pueden considerarse en la misma medida que la información derivada de los estados financieros auditados para ejercicios históricos completos. Así mismo es importante señalar que nuestra conclusión de valoración está basada en parte en información contable no auditada a 31 de diciembre de 2009 publicada en la CNMV, por lo que cualquier variación reflejada en la auditoría sobre dichas cuentas podría hacer cambiar nuestra conclusión de valor.
- Las citadas proyecciones financieras facilitadas por la Dirección son de su responsabilidad y constituyen su mejor estimación posible sobre la evolución futura del negocio. No obstante, hemos analizado la coherencia y razonabilidad global de las citadas proyecciones en su conjunto desde un punto de vista financiero y consideramos que se encuentran dentro del rango razonable.
- Aunque consideramos que nuestra valoración es razonable y defendible en base a la información disponible, debemos indicar que las valoraciones de negocios no son una ciencia exacta, sino un ejercicio basado en la experiencia y en el empleo de hipótesis que contienen cierta dosis de subjetividad, por lo que terceras partes podrían no estar necesariamente de acuerdo con las mismas.
- Nuestro informe se ha preparado, única y exclusivamente, para los fines y el contexto de la OPA de exclusión tal como se indica en el mismo y de acuerdo con nuestra Carta de Encargo con MECALUX. Por tanto, deberá tenerse en cuenta que la información contenida en el mismo y el trabajo realizado corresponden a lo requerido, y en consecuencia, nuestro informe no deberá considerarse adecuado ni utilizado por MECALUX ni terceras partes para propósitos diferentes a los descritos.

Enfoque y métodos de valoración

Métodos de valoración establecidos en el RD 1066/2007

Métodos de valoración comúnmente aceptados

1) Descuento de Flujos de Caja (DFC)

2) Múltiplos de Mercado: Empresas Cotizadas, Transacciones del Sector y Transacciones previas relevantes con acciones de MECALUX

Otros criterios establecidos por el RD 1066/2007

Valor teórico contable de MECALUX

Valor liquidativo del Grupo MECALUX

Cotización media ponderada últimos 6 meses

Valor de la contraprestación ofrecida con anterioridad en una OPA

Métodos de valoración comúnmente aceptados y no utilizados

Suma de partes – compañías individuales/ segmentos

- El DFC indica el valor de mercado de un negocio basándose en el valor de los flujos de caja que pueden previsiblemente generar en un futuro. Estos flujos de caja asociados son descontados a una tasa de descuento que refleja el valor del dinero en el tiempo y los riesgos asociados a dichos flujos estimados.

- Ver detalle del trabajo en la Sección 4.4 del Informe.

- El método de Múltiplos de Mercado se ha realizado principalmente sobre las principales magnitudes estimadas para los próximos años para MECALUX y el conjunto de las compañías comparables según el consenso existente a 31 de diciembre de 2009 y obtenido de fuentes disponibles. Ver detalle del trabajo en la Sección 4.5 y 4.6 del Informe.

- El método del VTC se ha aplicado sobre la base de las CCAA de MECALUX tal como establece el RD 1066/2007. Ver detalle del trabajo en la Sección 4.1 del Informe.

- Tal como se justifica en la Sección 4.2 del Informe, no hemos aplicado el método del valor liquidativo al entender que de su aplicación resultarían valores significativamente inferiores a los obtenidos a partir de los demás métodos.

- No se ha realizado el método de “suma de partes” que consiste en valorar por compañías individuales, líneas de negocio o segmentos geográficos (por los métodos que se consideren adecuados) y determinar el valor de total de la cabecera del grupo, considerando la suma del valor de cada parte. Ello ha sido así debido a que no hemos dispuesto de un plan de negocio completo con dicho nivel de segmentación. No obstante, el plan de negocio facilitado para el DFC presenta un detalle de ventas y EBITDA por zonas geográficas que nos ha resultado suficiente y adecuado para poder ponderar razonablemente en nuestra valoración los principales factores diferenciales (tasa de descuento y riesgo-país, riesgo de tipo de cambio, perspectivas macroeconómicas). Por ello, consideramos que los resultados deberían ofrecer conclusiones consistentes con las obtenidas a través del DFC.

Sección 2

La Sociedad

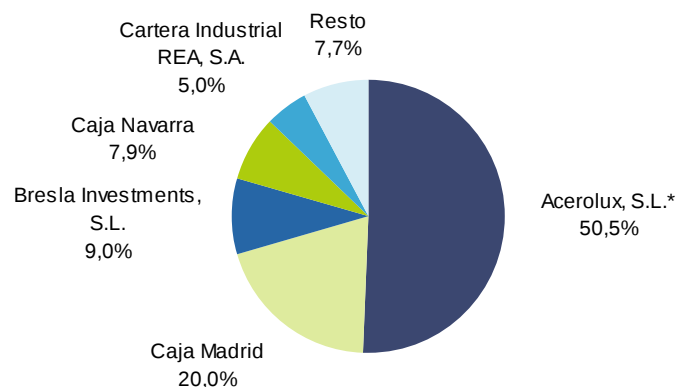
Sección 2.1

Descripción de MECALUX

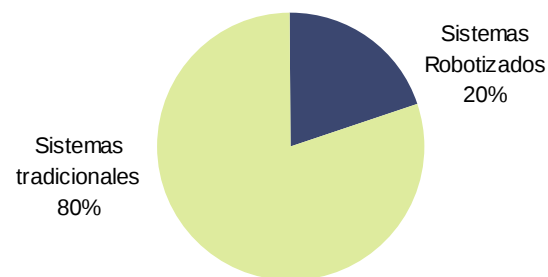
Descripción de MECALUX y principales líneas de negocio

- MECALUX es uno de los grupos líderes en la fabricación y comercialización de estanterías metálicas y sistemas de almacenaje y archivo, así como en la comercialización de determinados servicios de consultoría logística y gestión de proyectos para la automatización de almacenes. Asimismo, a través de su portal Logismarket, el grupo presta servicios de consultoría relativos a Internet, desarrollo de páginas web e intermediación en transacciones relacionadas con la logística.
- Acerolux, S.L. tiene una participación mayoritaria con un 50,47% del capital, seguida de Caja Madrid, que suscribió en su totalidad una ampliación de capital por el 20,00% de la Sociedad en julio de 2008.
- MECALUX divide sus actividades en 3 áreas:
 - **Sistemas Tradicionales:** estanterías, paletización, “picking” y otros sistemas (armarios metálicos, cierres de seguridad, etc.).
 - **Sistemas Robotizados:** transelevadores para paletas, cajas, cintas transportadoras, parkings automáticos y almacenes verticales. Estos sistemas comenzaron a utilizarse en el año 2002, consiguiendo una rápida penetración en este segmento con un alto crecimiento y un fuerte valor añadido. Estos sistemas han experimentado un crecimiento por encima de los sistemas tradicionales. Sin embargo, los sistemas tradicionales conforman la mayor parte del negocio.
 - **Otros servicios:**
 - > Software de almacenes: una aplicación de gestión de almacenes dirigida a todo tipo de almacenes, desde pequeñas a grandes empresas. El software ha sido desarrollado por MECALUX e incluye un servicio de asistencia completa.
 - > Consultoría: estudio de las necesidades y posibilidades del cliente en cuanto a las necesidades de almacenamiento.

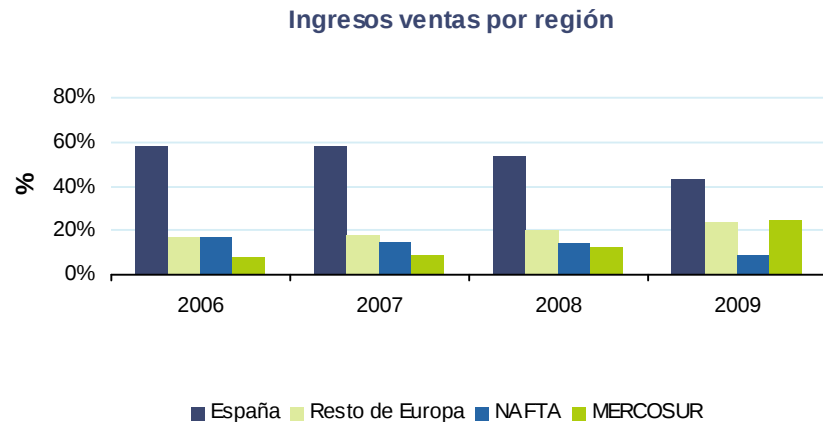
Accionariado Grupo MECALUX S.A.



Ventas en 2008 por línea de negocio



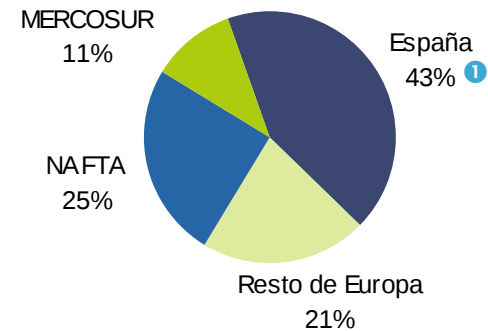
Cobertura Geográfica (1 de 2)



Fuente : MECALUX CCAA 2009

- MECALUX incrementó sus ventas durante en el periodo 2005-2008 en sus principales mercados, definidos como España, Europa, NAFTA (principalmente EEUU y México) y MERCOSUR (principalmente Argentina y Brasil).
- La Sociedad ha experimentado una rápida expansión comercial en la región europea tanto en el segmento de las estanterías como en el de los almacenes automáticos debido a la consolidación de la planta productiva en Polonia y en la región sudamericana en la división de automatización.
- Con la compra de UFC Interlake Holding Co ("Interlake") en 2009, la Sociedad ha pasado a contar con un total de 12 plantas de producción, tal y como se muestra a la derecha.

Ventas por segmentación geográfica



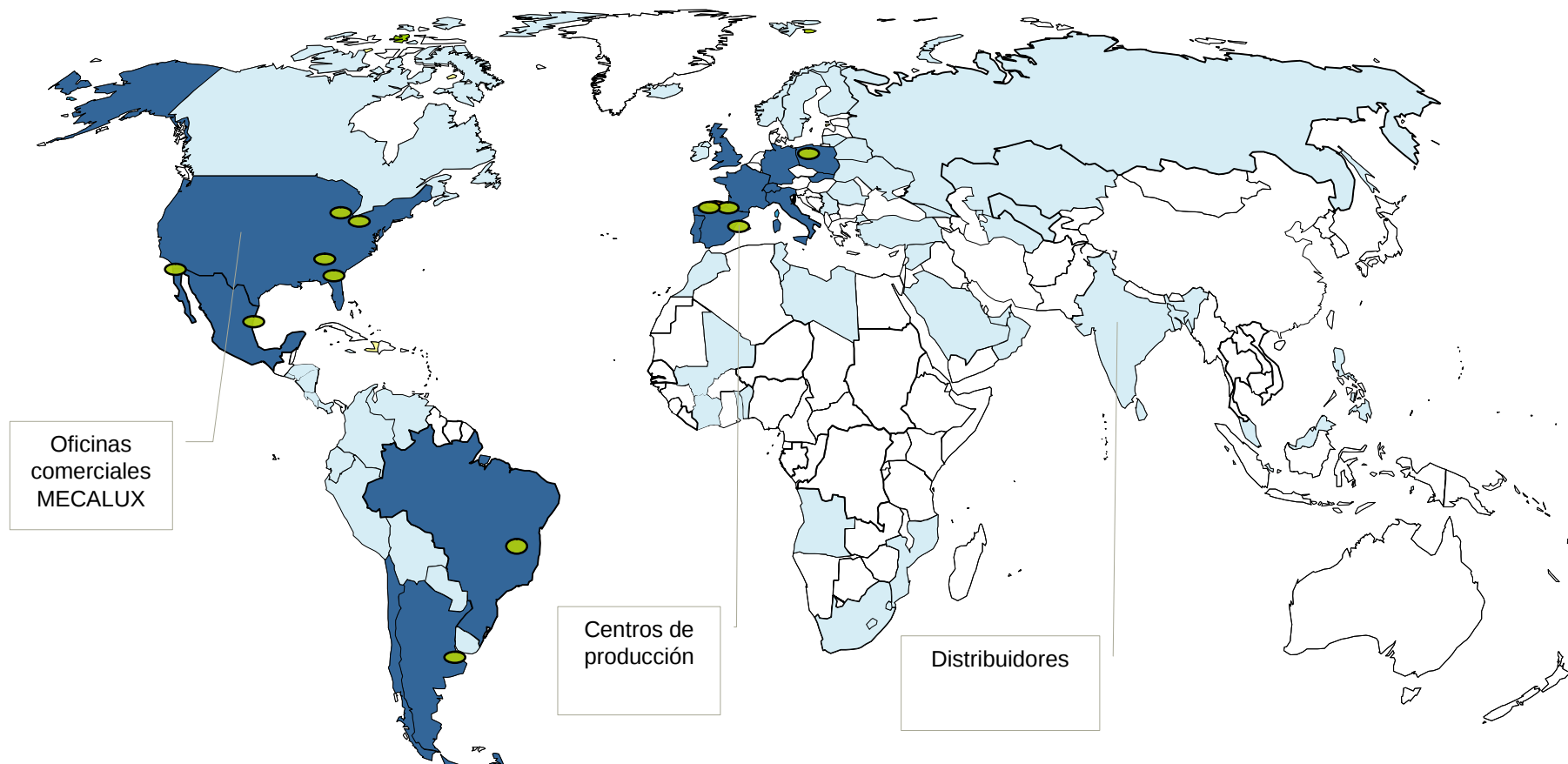
① Incluye un 9% de exportaciones a distribuidores en países que MECALUX no tiene delegación.

Fuente : MECALUX CCAA 2009



Fuente : La Sociedad

Cobertura Geográfica (2 de 2)



Fuente : MECALUX

- La Sociedad desarrolla actualmente su actividad en la UE, Norteamérica, Argentina, Chile y Brasil. Cabe destacar que MECALUX está aumentando su presencia geográfica principalmente a través de su creciente penetración en el mercado norteamericano y mediante su expansión en el centro y este de Europa desde la planta de Gliwice (Polonia). MECALUX realiza ventas en más de 70 países.

Sección 2.2

Evolución histórica de la Sociedad

Histórico. Evolución financiera consolidada - Cuenta de Pérdidas y Ganancias

Millones de euros	2005*	2006	2007	2008	2009**
Ventas Netas	292,5	531,1	598,1	635,8	402,0
% crecimiento		81,6%	12,6%	6,3%	-36,8%
Costes aprovisionamiento	(121,3)	(239,3)	(264,7)	(287,4)	(190,6)
Margen Bruto	171,2	291,7	333,5	348,3	211,4
% Margen Bruto	58,5%	54,9%	55,8%	54,8%	52,6%
Gastos de personal	(57,0)	(90,5)	(104,6)	(114,8)	(107,1)
Otros gastos operativos	(71,9)	(128,0)	(143,6)	(154,9)	(116,4)
Provisiones	(0,3)	(3,2)	(2,3)	(1,0)	(1,8)
EBITDA	42,1	70,0	82,9	77,7	(13,9)
% Margen EBITDA	14,4%	13,2%	13,9%	12,2%	-3,5%
Amortizaciones	(10,9)	(19,9)	(19,0)	(21,0)	(21,5)
EBIT	31,2	50,1	63,9	56,7	(35,5)
% Margen EBIT	10,7%	9,4%	10,7%	8,9%	-8,8%
Resultado financiero	2,5	(14,8)	(14,7)	(8,4)	(4,1)
Resultados extraordinarios	3,1	0,2	0,1	(8,6)	10,0
BAI	36,9	35,5	49,2	39,7	(29,6)
% Margen BAI	12,6%	6,7%	8,2%	6,2%	-7,4%
Impuestos	(4,5)	12,7	(14,1)	(3,9)	6,0
Beneficio neto de operaciones continuadas	32,4	48,2	35,1	35,8	(23,6)
% Margen Neto	11,1%	9,1%	5,9%	5,6%	-5,9%
Resultado atribuible a minoritarios	(0,0)	(0,0)	(0,0)	(0,0)	-
Beneficio neto de la sociedad dominante	32,4	48,2	35,1	35,8	(23,6)

Fuente : CCAA MECALUX.

* 2005 no incluye la consolidación de los resultados de Esmena

** Los "Ingresos netos por venta de inmovilizados" y los "Resultados en combinaciones de negocios" se han reclasificado desde el capítulo de resultados operativos al de resultados extraordinarios.

- A continuación se presenta un resumen de las principales magnitudes financieras de los ejercicios 2005 a 2009 según las CCAA.
- A efectos de comparación, cabe destacar la adquisición de la compañía Esmena, S.L.U. ("Esmena") en diciembre de 2005, lo que explicó en gran parte el incremento en las ventas y EBITDA de un 82% y más de un 60%, respectivamente.
- Durante 2008, MECALUX renunció a la opción de compra que tenía sobre Interlake, lo que provocó un gasto extraordinario de 8,5 millones de euros. Sin embargo, la nueva situación económica supuso una gran oportunidad con relación a esta operación, por lo que en marzo de 2009 se formalizó la compra de activos de Interlake por 30 millones de dólares.
- Entre los activos adquiridos destacan las plantas de Pontiac y Sumter, así como su red comercial y las filiales mexicanas de Mexicali y Matamoros.
- MECALUX ha sufrido una gran disminución en su actividad en 2009. Esto ha sido principalmente debido a que la situación económica global ha reducido notablemente la inversión en activos fijos e infraestructuras de las industrias a las que se dirige MECALUX.
- Las ventas netas aportado por Interlake a MECALUX en 2009 desde su adquisición han ascendido a 58,8 millones de dólares en Estados Unidos, lo que representa el 61% de las ventas de MECALUX en EEUU.

Evolución financiera consolidada – Geografías y líneas de negocio

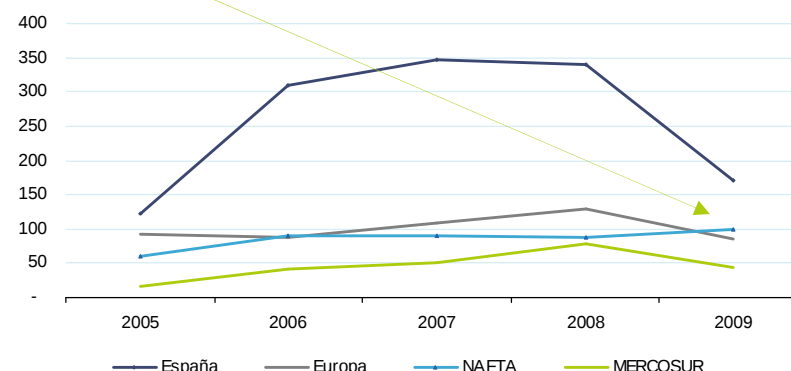
Es importante destacar que con la compra de activos de Interlake, NAFTA pasa a ser la segunda área para MECALUX en función de ingresos y la que aporta mayor EBITDA (a expensas de la recuperación de España).

Histórico de ventas y EBITDA por región

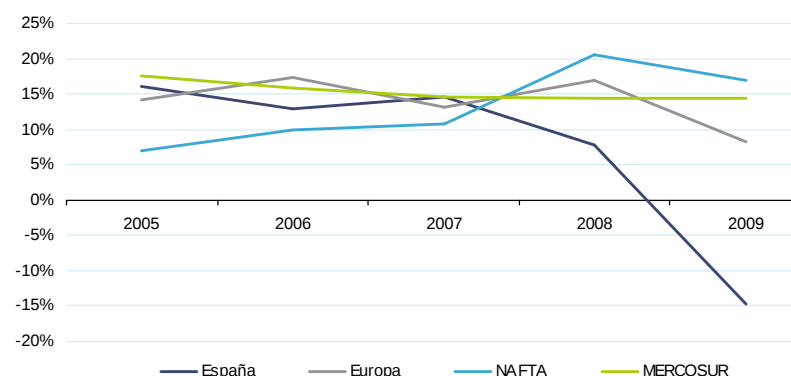
millones de €	2004	2005	2006	2007	2008	2009
Ingresos	241,5	292,5	531,1	598,1	635,8	402,0
% crecimiento		21,1%	81,6%	12,6%	6,3%	-36,8%
España	115,6	121,9	310,2	346,5	339,7	171,6
% crecimiento		5,4%	154,5%	11,7%	-2,0%	-49,5%
Europa	74,8	92,6	88,7	109,7	129,7	86,2
% crecimiento		23,7%	-4,2%	23,7%	18,3%	-33,6%
NAFTA	40,6	61,0	89,8	90,6	87,6	100,5
% crecimiento		50,0%	47,2%	0,9%	-3,3%	14,7%
MERCOSUR	10,5	17,1	42,5	51,4	78,8	43,8
% crecimiento		63,2%	148,7%	21,0%	53,3%	-44,4%
EBITDA	38,2	41,9	69,9	82,9	77,7	(13,9)
% crecimiento		9,7%	67,0%	18,6%	-6,4%	-118,0%
% margen EBITDA (antes de ajustes)	15,8%	14,3%	13,2%	13,9%	12,2%	-3,5%
España	29,5	19,6	40,0	50,6	26,4	(25,0)
% margen España (antes de ajustes)	25,6%	16,1%	12,9%	14,6%	7,8%	-14,6%
Europa	9,4	13,1	15,3	14,3	22,0	7,1
% margen Europa (antes de ajustes)	12,5%	14,1%	17,3%	13,0%	17,0%	8,3%
NAFTA	(0,4)	4,3	9,0	9,8	18,0	17,0
% margen NAFTA (antes de ajustes)	-1,0%	7,0%	10,0%	10,8%	20,5%	16,9%
MERCOSUR	1,8	3,0	6,8	7,5	11,3	6,3
% margen MERCOSUR (antes de ajustes)	17,1%	17,7%	15,9%	14,6%	14,4%	14,3%
Ajuste eliminación consolidación	(2,1)	1,9	(1,1)	0,8	(0,1)	(19,3)

Fuente : CCAA MECALUX.

Evolución de ventas geográfica (millones de €)



Evolución histórica margen EBITDA (% ventas)



También es importante señalar que el EBITDA negativo obtenido por MECALUX en 2009 proviene exclusivamente de España, mientras que los otros tres mercados han mantenido EBITDAS positivos y en algunos casos con márgenes similares a los de años anteriores.

Histórico. Evolución financiera consolidada - Balance de Situación

Millones de euros	2005*	2006	2007	2008	2009
Activo no corriente	231,4	259,2	273,5	269,5	302,3
Fondo de comercio	70,7	70,7	67,5	67,5	67,5
Activos intangibles	6,7	6,8	6,9	7,1	14,6
Inmovilizado material	122,9	134,7	143,9	138,9	159,9
Activos financieros	1,6	1,7	2,0	2,4	2,2
Participaciones Emp. Grupo no consol.	0,0	0,0	0,1	0,1	0,1
Participaciones en combinaciones de neg.	-	0,8	7,5	8,5	-
Activos por impuesto diferido	29,4	44,5	45,7	45,0	58,1
Activo corriente	224,8	268,4	304,2	355,8	254,7
Existencias	86,4	99,9	106,5	110,1	87,7
Deudores comerciales y otros	95,7	115,2	127,7	135,3	101,8
Inversiones financieras corrientes	4,6	1,1	0,8	30,4	16,7
Efectivo y medios equivalentes	27,3	39,5	45,7	63,4	31,2
Otros deudores	10,9	12,8	23,5	16,7	17,3
Activos por impuestos corrientes	10,3	12,3	23,0	16,3	17,3
Activos mantenidos para la venta	0,5	0,5	0,5	0,4	-
Total Activo	456,2	527,6	577,7	625,4	557,0
Patrimonio Neto	168,7	201,9	221,9	388,2	345,4
Patrimonio Neto Soc. Dominante	168,7	201,9	221,9	388,2	345,4
Intereses minoritarios	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Pasivo no corriente	150,2	178,5	176,0	113,6	78,4
Deudas con entidades crédito LP	131,5	165,7	148,1	85,8	37,9
Otros pasivos L/P	18,7	12,8	27,9	27,8	40,5
Pasivos por impuesto diferido	6,9	5,1	13,6	14,1	26,4
Provisiones	4,9	1,6	1,6	1,0	2,2
Ingresos diferidos	5,2	4,5	11,4	10,8	9,9
Otros pasivos no corrientes	1,7	1,6	1,4	1,9	2,0
Pasivos corrientes	137,2	147,3	179,8	123,6	133,2
Deudas con entidades crédito CP	48,7	48,6	67,5	34,6	58,0
Accreedores comerciales	66,5	77,4	85,2	57,6	53,1
Otros acreedores	22,0	21,3	27,1	31,3	22,1
Provisiones corrientes	-	-	-	8,5	-
Pasivos por impuesto corriente	10,2	13,5	18,2	13,8	12,9
Otros pasivos	11,8	7,8	8,8	9,0	9,1
Total Pasivo y Patrimonio Neto	456,2	527,6	577,7	625,4	557,0

Tal y como se ha comentado anteriormente, la compra estratégica de determinados activos de Interlake por un precio de 30 millones de dólares ha añadido al activo de la Sociedad un total de 4 plantas de producción. Esto ha permitido a la Sociedad una mayor penetración de sus mercados en el extranjero, especialmente en la región NAFTA.

En junio de 2008 tuvo lugar una ampliación de capital con el objeto de dar entrada a la Sociedad de Promoción y Participación Empresarial ("SPPE"), controlada por Caja Madrid, mediante la cuál pasó a detentar un 20% de MECALUX y supuso una inyección de fondos por importe de 168 millones de euros.

Con la citada ampliación de capital, se redujeron las deudas con entidades de crédito de manera significativa tras la cancelación voluntaria por parte de la Sociedad de la totalidad del préstamo subordinado sindicado.

Fuente : CCAA MECALUX.

* 2005 incluye la consolidación del balance de Esmena

Sección 3

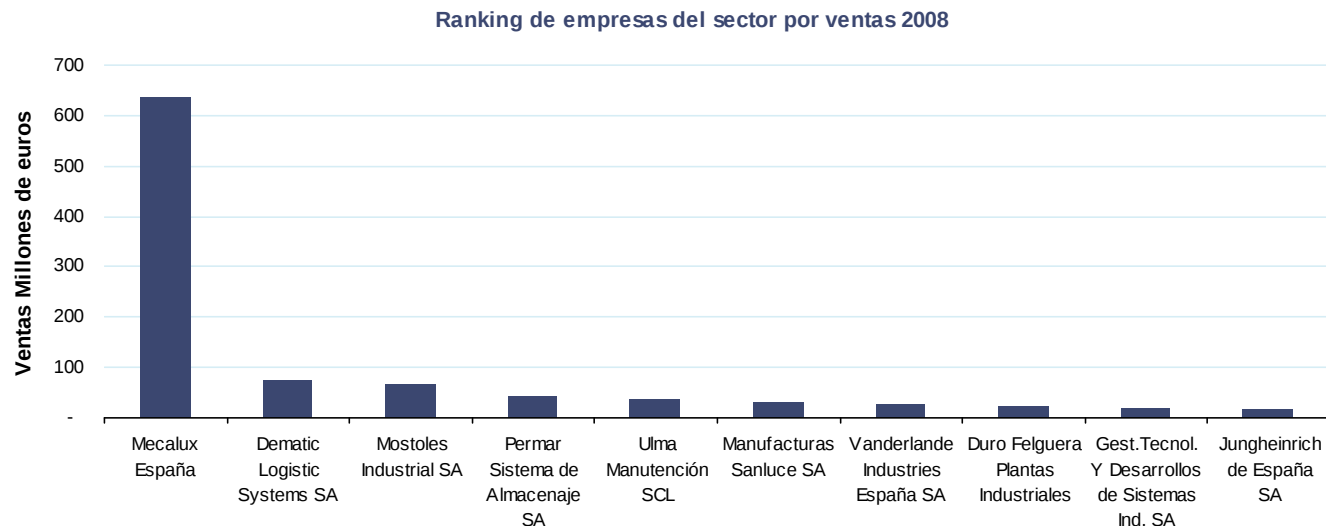
El mercado

El mercado nacional

- MECALUX es una de las empresas líderes a nivel mundial en el sector de la fabricación de estanterías y sistemas de almacenaje, y líder claro en el mercado a nivel nacional.
- Durante el 2008, los efectos de la crisis en este mercado se dejaron notar considerablemente. Según datos de Alimarket, tras aumentos en los años anteriores por encima del 15% en España (principal mercado para MECALUX), en el 2008 la facturación creció tan solo un 1,8% en 2008 para situarse 1.167,43 millones de euros. Aunque no hay datos definitivos del 2009, se estima que la evolución habrá sido mucho más negativa, especialmente considerando que MECALUX ha experimentado una disminución aproximada del 40%.
- En cuanto a la evolución del segmento de los sistemas automáticos de almacenaje, la paletización convencional

continúa liderando la gama de productos (65%), seguida de la automatización (10%) que es una de las escasas vías que los empresarios del sector ven como medida para salir de la situación económica actual. Otra vía para el sector consiste en potenciar la exportación a mercados emergentes, como Europa del Este o Sudamérica, especialmente Brasil, ya que el mercado español está muy consolidado.

- Comparativamente, la diversificación geográfica del grupo MECALUX permitió a la empresa crecer el triple de la media del sector en España al pasar de los 598 millones de euros registrados en 2007 a los 636 millones de euros en 2008, lo que representó un aumento en sus ventas del 6,3%, superior al 1,8% del sector español. No disponemos aún de datos del mercado en 2009.

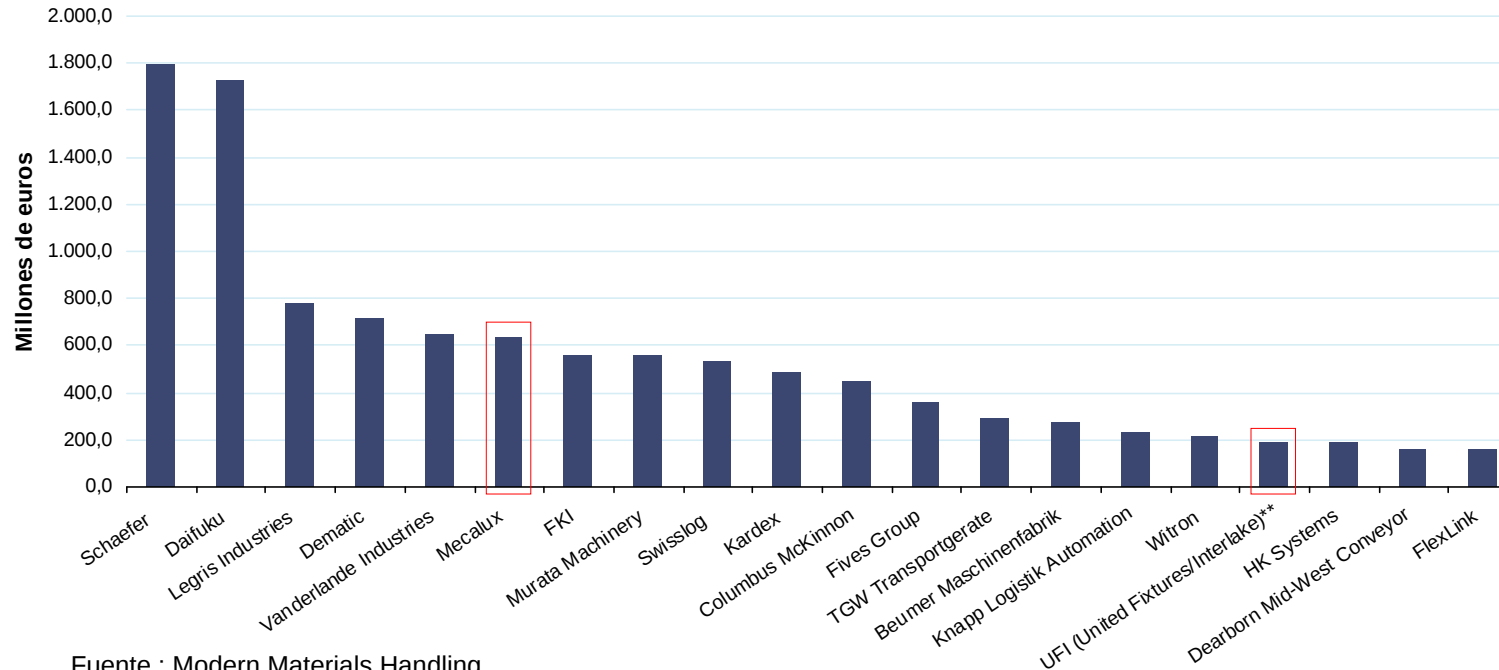


Fuente : "Estanterías y sistemas automáticos de almacenaje". Alimarket 2008

El mercado internacional

- El gráfico muestra los competidores más directos de MECALUX en el ámbito internacional a nivel de tamaño de ventas según datos del año 2008. Tanto MECALUX como algunos de sus competidores están presentes en gran parte de la gama de productos del sector que se encuentran en pequeñas empresas locales.
- Cabe destacar la inexistencia de competidores nacionales con ventas superiores a los 130 millones de euros, lo que supone una gran ventaja competitiva para la Sociedad. No obstante, ello no significa la ausencia de competencia doméstica en determinadas líneas de negocio.
- Al nivel competitivo en soluciones sencillas de almacenaje (menor valor añadido) el número de competidores se está viendo reducido, ya que las ventajas competitivas se encuentran en soluciones más complejas que incorporan un mayor componente tecnológico. Por tanto, las soluciones de almacenaje de menor valor añadido se han consolidado como un segmento de producto maduro y con una rentabilidad moderada.
- De esta manera, las empresas que consiguen aprovechar las economías de escala y obtener tasas de rentabilidad elevadas son aquellas que ofrecen soluciones avanzadas y tecnológicamente punteras.

Ingresos 2008 - Principales competidores (Millones €)



Fuente : Modern Materials Handling

Sección 4

Métodos de valoración RD 1066/2007

Sección 4.1

Valor teórico contable

El valor teórico contable de MECALUX a 31 de diciembre de 2009 se sitúa en 9,37 € por acción.

- El método del Valor Teórico Contable (“VTC”) se basa en valorar una empresa en función de su patrimonio neto, entendiendo éste como la diferencia entre sus activos contables y sus pasivos exigibles, registrados a valor neto contable. Dicho valor del patrimonio neto se divide por el número de acciones (excluyendo las acciones propias) para obtener el VTC por acción.
- Se trata de un enfoque estático que tiene los activos (principalmente tangibles) y pasivos invertidos en el negocio en el momento de la valoración a su valor contable y no considera los rendimientos que pueden generar éstos en el futuro. Por tanto, no considera el valor generado por los activos intangibles y fondo de comercio del negocio.
- La aplicación de este método al valor de los Fondos Propios (“FFPP”) consolidados determina una valoración de 9,37 euros por cada acción de MECALUX a 31 de diciembre de 2009 (8,26 y 11,58 euros por acción en 2007 y 2008, respectivamente).

Patrimonio Neto de Mecalux a 31/12/2009

Activos 556 millones de euros	Valor de los FFPP 345 millones de euros Pasivos 211 millones de euros
---	---

Fuente : CCAA MECALUX 2009

Miles de euros	31/12/2007	31/12/2008	31/12/2009
Capital Suscrito	26,9	33,6	37,0
Acciones propias a valor adquisición	(0,1)	(0,8)	(0,9)
Prima de emisión y Reservas	160,9	341,4	356,2
Diferencias de conversión	(0,9)	(21,7)	(23,3)
Beneficio del ejercicio	35,1	35,8	(23,6)
Intereses Minoritarios	0,0	0,0	0,0
Valor de los Fondos Propios	221,9	388,2	345,4
Número de Acciones excluyendo autocartera	26,9	33,5	36,9
Valor Teórico Contable por acción	8,26	11,58	9,37

Fuente : CCAA MECALUX

Sección 4.2

Valor liquidativo

No se ha considerado el Valor Liquidativo a efectos de la valoración de MECALUX

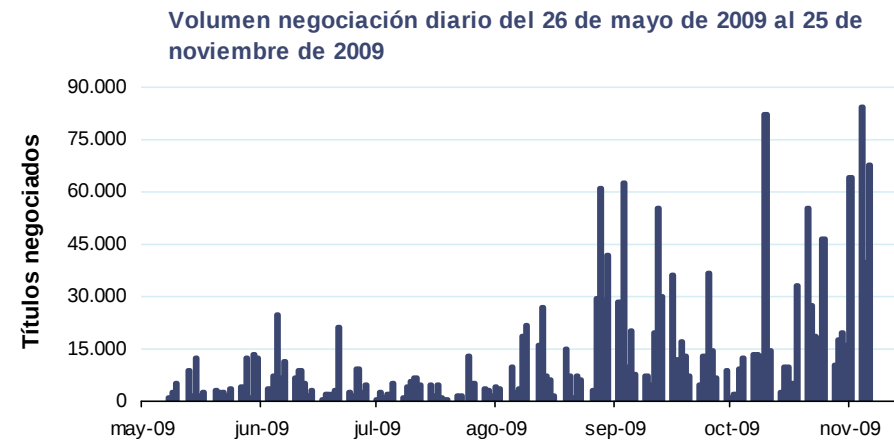
- El valor de liquidación de una empresa trata de reflejar el valor neto resultante de una eventual situación de disolución y cese definitivo de las actividades. Por tanto se trata de un enfoque estático que no considera el principio de empresa en funcionamiento.
- El proceso se basa fundamentalmente en obtener el patrimonio que resulta de realizar todos los activos y liquidar todos los pasivos de una compañía teniendo en consideración las plusvalías/minusvalías latentes en un contexto de liquidación, así como las contingencias que pudieran existir.
- Debe tenerse en consideración que, en la práctica, el precio obtenido en la enajenación de determinados activos relevantes del balance consolidado podría ser inferior a su valor en libros. Esto vendrá determinado, fundamentalmente, por la rapidez con que se necesite efectuar la venta de los mismos, la liquidez inherente a cada tipología de activo y el grado de conocimiento sobre esta eventual situación de liquidación por parte de posibles participantes del mercado para cada activo que puedan ejercer una presión a la baja sobre dicho precio.
- En particular, entendemos que el principal activo corresponde a la maquinaria e instalaciones de las plantas de producción que en condiciones de liquidación podrían presentar minusvalías (mercado poco líquido, necesidad de venta, etc) y probablemente inferior al valor en uso. Asimismo, activos intangibles significativos como el fondo de comercio difícilmente podrían materializarse por su valor neto contable bajo esta situación.
- En los procesos de liquidación, normalmente se incurre en diferentes pasivos adicionales (despidos, indemnizaciones, etc.) cuya liquidación pueden reforzar aún más la necesidad de enajenar los activos con cierta celeridad y a un precio inferior.
- Los motivos esgrimidos anteriormente nos llevan a considerar que de la aplicación de este método resultarían valores significativamente inferiores a los obtenidos a partir del VTC y significativamente por debajo de otras metodologías basadas en el valor intrínseco de los rendimientos esperados futuros como el DFC.
- Asimismo, se desprende de las CCAA 2009 no auditadas que se está aplicando el principio de empresa en funcionamiento y es manifiesta la voluntad de la Dirección y los accionistas significativos continuar con la marcha del negocio. Asimismo, no se observan factores que hagan pensar lo contrario.
- Por lo expuesto anteriormente consideramos que, de la aplicación de esta metodología resultaría un valor significativamente inferior al alcanzado por los otros métodos recogidos en el RD 1066/2007 y que, en todo caso, no resulta aplicable para la determinación del valor de mercado de la Sociedad.
- En consecuencia, entendemos que el cálculo detallado del valor liquidativo no es necesario realizarlo a los efectos de nuestro trabajo.

Sección 4.3

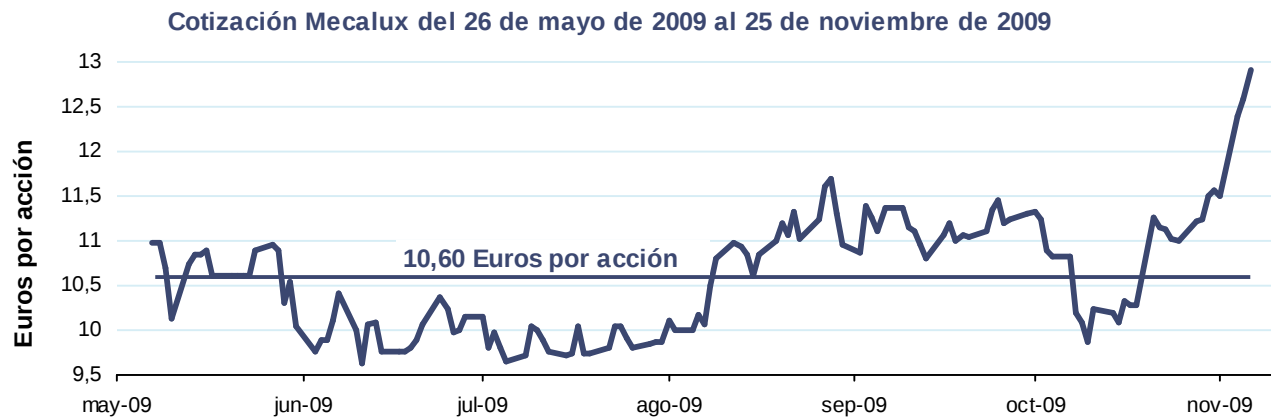
Cotización media ponderada último semestre

Cotización media ponderada último semestre previo al anuncio del 26 de noviembre de 2009

- La cotización media durante los seis meses anteriores al anuncio del primer hecho relevante sobre una eventual formulación de la OPA de exclusión es otro criterio de valoración establecido. A estos efectos, se ha solicitado un certificado de la Sociedad Rectora de la Bolsa de Madrid con la cotización media ponderada para el semestre comprendido entre el 26 de mayo de 2009 y el 25 de noviembre de 2009 resultando un precio por acción de 10,60 euros. (Ver certificado de la Bolsa de Madrid en el Anexo 2)
- En este caso, la fecha escogida para la cotización ponderada de los últimos seis meses, son los anteriores al 26 de noviembre de 2009, fecha en la que se publica el hecho relevante en la CNMV del inicio de las negociaciones sobre la posible exclusión de la cotización en bolsa y un potencial precio máximo.



Fuente: Bloomberg



Fuente: Bloomberg

Sección 4.4

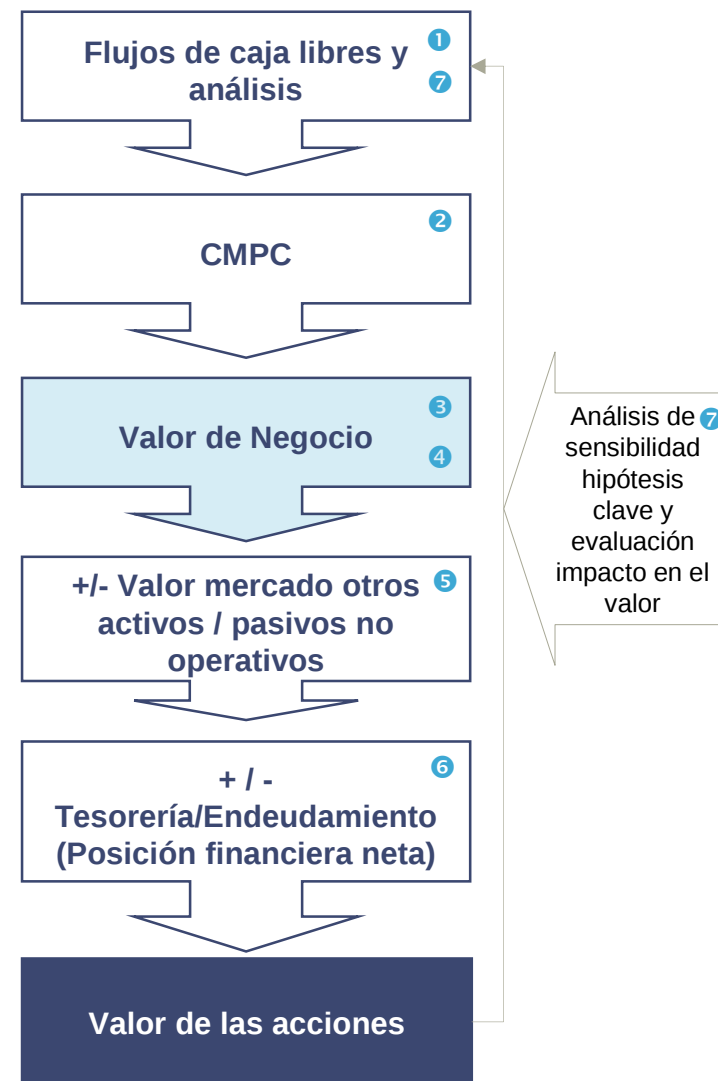
Descuento de flujos de caja

Sección 4.4.1

Metodología

Metodología del Descuento de Flujos de Caja (“DFC”)

- Indica el valor de un negocio basado en el valor presente de los flujos de caja que se espera que genere el negocio en el futuro. Estos flujos de caja son descontados a una tasa de descuento (Coste Medio Ponderado del Capital, o “CMPC”), que refleja el valor del dinero en el tiempo y los riesgos sistemáticos asociados a los flujos de caja.
- La aplicación de la metodología ha comprendido las siguientes fases:
 - La estimación de los flujos de caja libres generados por el negocio (disponibles para atender a los compromisos con los proveedores de capital: acreedores financieros y accionistas). Se obtiene a partir de las proyecciones financieras del Plan de Negocio facilitado por la Dirección (Caso Base) como punto de partida; ①
 - Estimación de la tasa de descuento adecuada para riesgo sistemático del negocio, equivalente al Coste Medio Ponderado del Capital (“CMPC”). Dicha tasa de descuento considera tanto el coste de los recursos propios (o rentabilidad exigida por los accionistas, estimada a partir del “Capital Assets Pricing Model” o “CAPM”) como el coste de la deuda o recursos ajenos, y se determina a partir de una ponderación adecuada de los mismos; ②
 - Estimación del FCL normalizado sostenible a perpetuidad y determinación del valor residual del negocio a partir de un flujo de caja normalizado y sostenible más allá del periodo proyectado; ③
 - Aplicación de la tasa de descuento a los flujos de caja libres y al valor residual para determinar el Valor Actual Neto (“VAN”) del negocio; ④
 - Suma o resta del valor de mercado de cualquier activo o pasivo no operativos; ⑤
 - Suma o resta de la posición neta de tesorería/deuda (posición financiera neta) existente a la Fecha de Valoración para obtener el valor de las acciones; y ⑥
 - Contraste de razonabilidad global del Caso Base en su conjunto desde un punto de vista financiero y análisis de sensibilidad de hipótesis críticas que impactan a los flujos de caja libres del Plan de Negocios y determinación del rango de valor. ⑦



Sección 4.4.2

Proyecciones financieras - Caso Base

Plan de negocio 2010-2014 – Cuenta de pérdidas y ganancias

- Para la aplicación del método de DFC, hemos utilizado como punto de partida las proyecciones financieras que se desprenden del Plan de Negocio elaborado por la Dirección para el periodo 2010-2014 (Caso Base), en el que se recogen sus mejores estimaciones posibles existentes a la Fecha de Valoración sobre la evolución previsible del negocio. Dichas proyecciones se diferencian por áreas geográficas (España, Europa, NAFTA y MERCOSUR) a nivel de ventas, margen bruto y EBITDA. A continuación se presenta la cuenta de pérdidas y ganancias del citado periodo más un año adicional para normalización (2015):

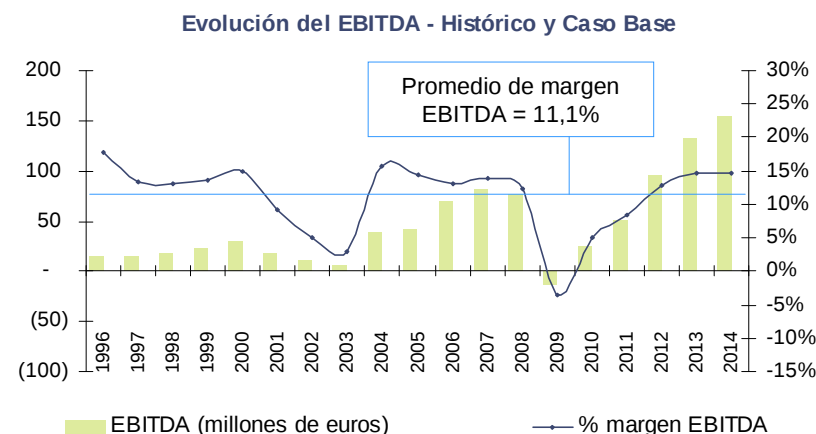
Millones de euros	Histórico					Proyecciones					
	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Ventas netas	292,5	531,1	598,1	635,8	402,0	480,0	600,0	750,0	900,0	1.050,0	1.075,8
% crecimiento		81,6%	12,6%	6,3%	-36,8%	19,4%	25,0%	25,0%	20,0%	16,7%	2,5%
Costes aprovisionamiento	(121,3)	(239,3)	(264,7)	(287,4)	(190,6)	(228,1)	(280,7)	(342,6)	(396,8)	(447,5)	(486,7)
% ventas	41,5%	45,1%	44,2%	45,2%	47,4%	47,5%	46,8%	45,7%	44,1%	42,6%	45,2%
Margen bruto	171,2	291,7	333,5	348,3	211,4	251,9	319,3	407,4	503,2	602,5	589,1
% margen bruto	58,5%	54,9%	55,8%	54,8%	52,6%	52,5%	53,2%	54,3%	55,9%	57,4%	54,8%
Personal	(57,0)	(90,5)	(104,6)	(114,8)	(107,1)	(113,6)	(133,1)	(154,3)	(186,5)	(226,9)	(231,1)
% ventas	19,5%	17,0%	17,5%	18,1%	26,7%	23,7%	22,2%	20,6%	20,7%	21,6%	21,5%
% crecimiento		58,9%	15,6%	9,7%	-6,6%	6,0%	17,1%	16,0%	20,9%	21,7%	1,8%
Opex	(71,9)	(128,0)	(143,6)	(154,9)	(116,4)	(113,8)	(135,0)	(157,1)	(185,1)	(221,3)	(223,4)
% ventas	24,6%	24,1%	24,0%	24,4%	29,0%	23,7%	22,5%	20,9%	20,6%	21,1%	20,8%
% crecimiento		78,1%	12,2%	7,8%	-24,8%	-2,2%	18,6%	16,4%	17,8%	19,6%	0,9%
Provisiones	(0,3)	(3,2)	(2,3)	(1,0)	(1,8)	(2,0)	(2,0)	(3,0)	(4,0)	(5,0)	(5,1)
EBITDA	42,1	70,0	82,9	77,7	(13,9)	22,5	49,2	93,0	127,6	149,3	129,5
% margen EBITDA	14,4%	13,2%	13,9%	12,2%	-3,5%	4,7%	8,2%	12,4%	14,2%	14,2%	12,0%
Amortizaciones	(10,9)	(19,9)	(19,0)	(21,0)	(21,5)	(23,0)	(24,0)	(24,0)	(26,0)	(27,0)	(27,7)
EBIT	31,2	50,1	63,9	56,7	(35,5)	(0,5)	25,2	69,0	101,6	122,3	101,9
% margen EBIT	10,7%	9,4%	10,7%	8,9%	-8,8%	-0,1%	4,2%	9,2%	11,3%	11,6%	9,5%
Resultado financiero	2,5	(14,8)	(14,7)	(8,4)	(4,1)	(4,3)	(4,1)	(4,1)	(3,1)	(2,2)	(1,6)
Ingresos financieros	11,4	4,1	6,5	19,1	15,9	0,2	(0,5)	(0,7)	(0,1)	0,1	0,4
Gastos financieros	(8,9)	(18,9)	(21,3)	(27,5)	(20,0)	(4,5)	(3,6)	(3,4)	(3,0)	(2,3)	(2,0)
Resultados Extraordinarios	3,1	0,2	0,1	(8,6)	10,0 *	-	-	-	-	-	-
Ingresos netos por venta de inmovilizado	3,1	0,2	0,1	(0,1)	1,6						
Deterioro y pérdidas de activos financieros	-	-	-	(8,5)	8,4						
BAI	36,9	35,5	49,2	39,7	(29,6)	(4,8)	21,1	64,9	98,5	120,0	100,3
% margen BAI	12,6%	6,7%	8,2%	6,2%	-7,4%	-1,0%	3,5%	8,7%	10,9%	11,4%	9,3%

Fuente: MECALUX

* Los "Ingresos netos por venta de inmovilizados" y los "Resultados en combinaciones de negocios" se han reclasificado desde el capítulo de resultados operativos al de resultados extraordinarios.

Normalización de las proyecciones en 2015 según el Caso Base

Millones de euros	Proyecciones					
	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Ventas netas	480,0	600,0	750,0	900,0	1.050,0	1.075,8
% crecimiento	19,4%	25,0%	25,0%	20,0%	16,7%	2,5%
Costes aprovisionamiento	(228,1)	(280,7)	(342,6)	(396,8)	(447,5)	(486,7)
% ventas	47,5%	46,8%	45,7%	44,1%	42,6%	45,2%
Margen bruto	251,9	319,3	407,4	503,2	602,5	589,1
% margen bruto	52,5%	53,2%	54,3%	55,9%	57,4%	54,8%
Personal	(113,6)	(133,1)	(154,3)	(186,5)	(226,9)	(231,1)
% ventas	23,7%	22,2%	20,6%	20,7%	21,6%	21,5%
% crecimiento	6,0%	17,1%	16,0%	20,9%	21,7%	1,8%
Opex	(113,8)	(135,0)	(157,1)	(185,1)	(221,3)	(223,4)
% ventas	23,7%	22,5%	20,9%	20,6%	21,1%	20,8%
% crecimiento	-2,2%	18,6%	16,4%	17,8%	19,6%	0,9%
Provisiones	(2,0)	(2,0)	(3,0)	(4,0)	(5,0)	(5,1)
EBITDA	22,5	49,2	93,0	127,6	149,3	129,5
% margen EBITDA	4,7%	8,2%	12,4%	14,2%	14,2%	12,0%



- La Dirección considera que a partir de 2015 puede asumirse la estabilización y normalización de las proyecciones de resultados y partidas relevantes del balance para determinar un flujo de caja libre sostenible a perpetuidad.
- En general, dicha normalización considera la naturaleza cíclica de este negocio e intenta reflejar los márgenes promedios que podría tener la Sociedad a lo largo de un ciclo completo (con su fase expansiva y su fase regresiva).
 - Ventas: con un plan de negocio basado en la estrategia de recuperación de la fuerte caída del negocio acaecida con la crisis económica y acompañado de un mayor enfoque hacia soluciones de mayor valor añadido y mejora del posicionamiento en internacionales, la Dirección asume que una vez conseguidos dichos objetivos y con las capacidades existentes, a partir del 2014 se estabilizará el crecimiento a niveles en línea con la inflación media de las áreas geográficas donde estará presente.
 - Margen bruto y coste de personal: la Dirección proyecta un nivel normalizado cercano al promedio del ciclo 2010-2014 de estas magnitudes (expresadas en relación a las ventas) considerando su naturaleza cíclica.
 - Opex: La Dirección estima que dado el mayor nivel de ingresos de la Sociedad sería mantenible a perpetuidad un nivel cercano al promedio de 2012 a 2014.
- El margen EBITDA normalizado se situaría en un nivel del 12%, y la Dirección considera que sería el margen que la empresa obtendría como nivel promedio sostenible a perpetuidad a partir de 2014 considerando su naturaleza cíclica. Tal y como puede observarse en el gráfico (superior-derecha), el promedio de márgenes de EBITDA durante varios ciclos completos se situaría en el 11,1% (1996-2014).

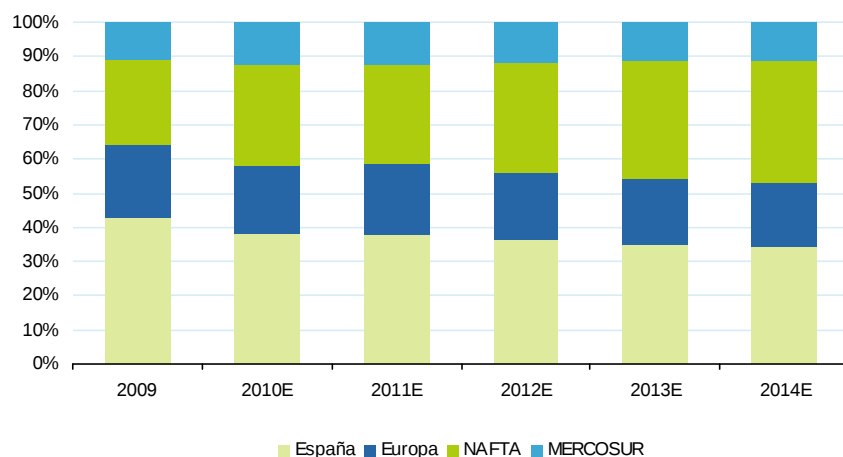
La Dirección estima aumentar de forma significativa sus ventas hasta el año 2014 bajo el objetivo principal de recuperar en 4 años aproximadamente (entre el 2013 y 2014) el nivel de ventas que se consiguió en el 2008 (ventas comparables incluyendo Interlake)

Ventas por mercado												
Millones de euros	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Ventas consolidadas	241,5	292,5	531,1	598,1	635,8	402,0	480,0	600,0	750,0	900,0	1.050,0	1.075,8
% crecimiento		21,1%	81,6%	12,6%	6,3%	-36,8%	19,4%	25,0%	25,0%	20,0%	16,7%	2,5%
España	115,6	121,9	310,2	346,5	339,7	171,6	182,0	228,0	273,0	314,0	360,0	368,8
Europa	74,8	92,6	88,7	109,7	129,7	86,2	98,0	123,0	147,0	174,0	198,0	202,9
NAFTA	40,6	61,0	89,8	90,6	87,6	100,5	140,0	175,0	242,0	308,0	373,0	382,2
MERCOSUR	10,5	17,1	42,5	51,4	78,8	43,8	60,0	74,0	88,0	104,0	119,0	121,9
Breakdown (%)												
España	47,9%	41,7%	58,4%	57,9%	53,4%	42,7%	37,9%	38,0%	36,4%	34,9%	34,3%	34,3%
Europa	31,0%	31,6%	16,7%	18,3%	20,4%	21,4%	20,4%	20,5%	19,6%	19,3%	18,9%	18,9%
NAFTA	16,8%	20,8%	16,9%	15,1%	13,8%	25,0%	29,2%	29,2%	32,3%	34,2%	35,5%	35,5%
MERCOSUR	4,3%	5,8%	8,0%	8,6%	12,4%	10,9%	12,5%	12,3%	11,7%	11,6%	11,3%	11,3%

- Como se puede apreciar en la tabla, se estima crecimiento en todas las áreas geográficas pero de forma más significativa en NAFTA, considerándose ésta como el mercado donde la Dirección estima que tiene mayor potencial de crecimiento especialmente con la creciente internacionalización del negocio de la Sociedad.
- Por tanto, el principal objetivo del Plan de Negocio de la Dirección es recuperar en 4 años los niveles históricos comparables de ventas anteriores a la crisis mundial que ha afectado al negocio especialmente en el 2009 con una fuerte caída en las ventas (cabe destacar que la cifra de ventas del 2008 de la tabla adjunta no incluye Interlake mientras que la del 2009 incorpora 9 meses desde su incorporación al perímetro, por tanto, la caída en ventas comparables es mayor).
- Para alcanzar dicho objetivo, MECALUX está diversificando sus líneas de negocio hacia los sistemas automatizados (robótica y software) de los almacenes, con el fin de ofrecer más y mejores servicios a sus clientes, y de mayor valor añadido, manteniendo su posición competitiva frente a la madurez de los productos tradicionales de almacenaje (segmento maduro y con mayor competencia).
- MECALUX busca mejorar su cuota de mercado en los mercados en los que opera para convertirse en líder geográfico y estableciendo como palanca de su crecimiento el posicionamiento cada vez más global de sus productos.
- A partir de 2014 la Dirección entiende que podría estabilizarse la proyección de ingresos atendiendo a las capacidades estratégicas existentes y crecer a partir de entonces a un ritmo en línea con la inflación relativa a los mercados de la Sociedad.

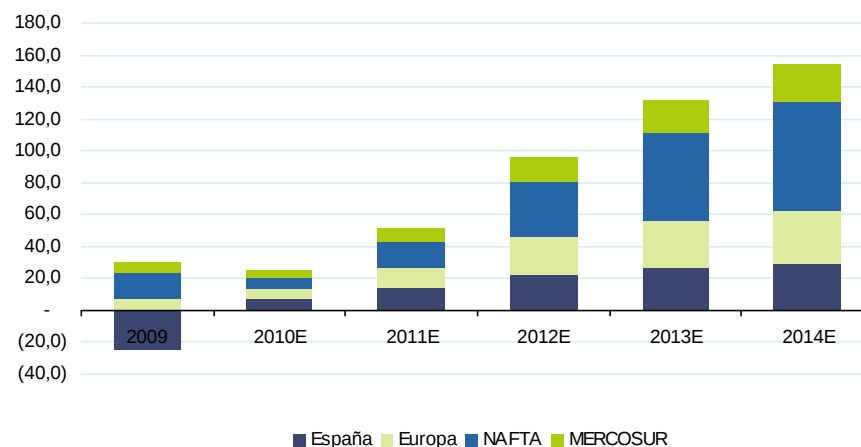
Con la progresiva internacionalización del negocio en los mercados de EEUU, MERCOSUR y Europa del este, la Dirección pretende introducir y comercializar productos de mayor valor añadido para mantener la ventaja competitiva

Evolución de ventas por mercado



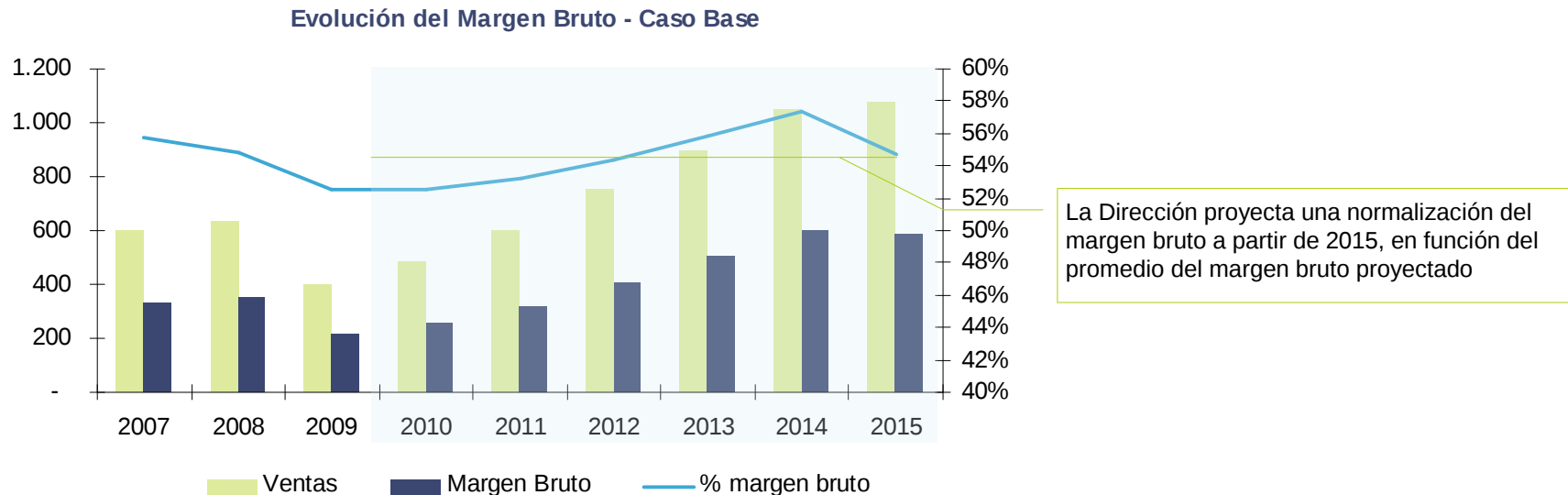
- Para llevar a cabo este crecimiento conjunto en todas las áreas geográficas de MECALUX, es importante destacar el cambio de mix de producto que pretende lograr la Dirección, con un aumento progresivo de las líneas de sistemas automáticos de almacenamiento y el software frente a la estantería tradicional, aunque esta no dejará de ser la línea de negocio principal de la Sociedad en los próximos años.
- No obstante, los sistemas tradicionales de almacenamiento continuarán teniendo un peso relevante en las ventas totales del Grupo y los márgenes EBITDA.

Evolución EBITDA Millones de euros



- Gran parte del crecimiento se basa en la zona NAFTA (aparte de la incorporación al perímetro de las ventas de Interlake), se trata de un mercado con potencial de crecimiento debido a su mayor tamaño y a la notable demanda de productos de valor añadido. Asociado a ello se encuentra México, mercado en rápido desarrollo y muy vinculado al mercado estadounidense.
- MERCOSUR está formado por países emergentes que se encuentran en fases de crecimiento y desarrollo económico importante (especialmente Brasil) y que de forma paulatina se dirigen hacia la implantación de la gestión eficiente de los almacenes.

Se estima que el margen bruto global aumente desde un 52,6% en el 2009 hasta un 57,4% en el 2014 motivado por la recuperación económica y al aumento en el “mix” de los sistemas automatizados (con mayor margen) y se normaliza en el 2015 como el promedio del periodo proyectado (54,8%) dada su naturaleza cíclica



- A pesar del descenso en el margen bruto que se ha producido en 2009, la Dirección estima que éste se irá recuperando a lo largo del periodo proyectado. De hecho, se espera que el cambio en el mix de productos de la Sociedad, otorgando mayor peso a los ingresos procedentes de los sistemas automatizados y el software, provocará que el margen bruto alcance cuotas superiores a las que había mantenido durante los últimos 4 ejercicios (desde la compra de Esmena) donde se ha situado en niveles cercanos al 55%.
- Gran parte del aumento de margen bruto que la Dirección estima que causará el cambio de mix productivo se verá compensado con unos costes de personal más elevados, ya que las líneas de negocio más sofisticadas requieren un personal más cualificado (con mayor coste).
- No obstante, la Dirección estima que el margen bruto siga teniendo una naturaleza cíclica y, por tanto, en la normalización a perpetuidad ha asumido un nivel promedio del 54,8% como el que se desprende del horizonte proyectado.

La evolución de los gastos de personal se caracteriza por un incremento acorde con el cambio de “mix” de producto hacia sistemas automatizados (más intensivos en coste de personal que de aprovisionamientos)

Millones de euros	Histórico						Proyecciones					
	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Gastos Personal	53,2	57,0	90,5	104,6	114,8	107,1	113,6	133,1	154,3	186,5	226,9	231,1
% crecimiento		7,0%	58,9%	15,6%	9,7%	-6,6%	6,0%	17,1%	16,0%	20,9%	21,7%	1,8%
% s/ ventas	22,0%	19,5%	17,0%	17,5%	18,1%	26,7%	23,7%	22,2%	20,6%	20,7%	21,6%	21,5%
España	33,9	35,2	60,5	68,2	72,6	67,3	57,5	68,5	80,1	98,0	120,8	122,4
% crecimiento		3,9%	71,8%	12,7%	6,6%	-7,3%	-14,6%	19,2%	17,0%	22,3%	23,3%	1,3%
% s/ vtas	29,3%	28,9%	19,5%	19,7%	21,4%	39,2%	31,6%	30,0%	29,4%	31,2%	33,6%	33,2%
Europa	11,3	12,1	14,4	18,2	23,6	16,9	19,0	22,5	23,8	29,1	34,5	34,8
% crecimiento		7,4%	18,4%	27,1%	29,5%	-28,5%	12,4%	18,5%	5,8%	22,2%	18,5%	0,8%
% s/ vtas	15,1%	13,1%	16,2%	16,6%	18,2%	19,6%	19,4%	18,3%	16,2%	16,7%	17,4%	17,1%
NAFTA	6,3	7,3	9,8	10,7	8,8	15,8	26,8	30,5	37,8	45,1	55,2	57,2
% crecimiento		16,4%	33,5%	9,4%	-17,7%	79,4%	69,7%	14,0%	23,8%	19,1%	22,6%	3,5%
% s/ vtas	15,5%	12,0%	10,9%	11,8%	10,0%	15,7%	19,1%	17,5%	15,6%	14,6%	14,8%	15,0%
MERCOSUR	1,7	2,3	6,0	7,5	9,7	7,2	10,3	11,5	12,5	14,4	16,4	16,7
% crecimiento		33,0%	159,1%	25,3%	29,2%	-26,4%	44,5%	11,2%	8,9%	14,5%	14,0%	2,2%
% s/ vtas	16,7%	13,6%	14,2%	14,7%	12,4%	16,3%	17,2%	15,6%	14,2%	13,8%	13,8%	13,7%
Ajuste eliminación consolidación			-0,1									
Gasto medio por empleado (€)	26.607	25.949	28.661	29.502	29.788	28.888	30.784	32.659	34.648	37.115	40.140	41.125
% crecimiento		-2,5%	10,5%	2,9%	1,0%	-3,0%	6,6%	6,1%	6,1%	7,1%	8,2%	2,5%
Número de empleados	2.000	2.195	3.158	3.546	3.853	3.709	3.690	4.074	4.454	5.026	5.654	5.619
Crecimiento anual empleados		9,7%	43,9%	12,3%	8,7%	-3,7%	-0,5%	10,4%	9,3%	12,8%	12,5%	-0,6%
Ventas por empleado	120.775	133.254	168.167	168.680	165.002	108.390	130.087	147.270	168.394	179.073	185.720	191.460
% crecimiento		10,3%	26,2%	0,3%	-2,2%	-34,3%	20,0%	13,2%	14,3%	6,3%	3,7%	3,1%

- Debido al cambio en el mix de producto que se está llevando a cabo y continuará en los próximos años, las nuevas líneas de negocio requieren más personal y más cualificado (tales como ingenieros, informáticos y comerciales) y por ello, se estima tanto un aumento de la plantilla como del coste medio por empleado.
- Es importante destacar que en el año 2009 se ha reducido el número de empleados contratados mediante un ERE temporal que afecta a 907 empleados durante 72 días. El Plan de Negocio estima volver a la plantilla media de niveles del 2008 entre los años 2010 y 2011.

La estimación de los OPEX está basada en la reducción de los mismos como porcentaje sobre ventas debido a cifras de ingresos más elevadas y a diversos planes de contención de gastos operativos

Millones de euros	Histórico						Proyecciones					
	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
OPEX	68,6	71,9	128,0	143,7	154,9	125,9	113,8	135,0	157,1	185,1	221,3	223,4
% crecimiento		4,8%	78,1%	12,2%	7,8%	-18,7%	-9,6%	18,6%	16,4%	17,8%	19,6%	0,9%
OPEX s/ventas	28,4%	24,6%	24,1%	24,0%	24,4%	31,3%	23,7%	22,5%	20,9%	20,6%	21,1%	20,8%
España	37,1	42,1	80,6	91,2	93,4	63,0	31,4	39,4	45,1	50,5	54,9	53,0
% crecimiento		13,5%	91,3%	13,2%	2,4%	-32,6%	-50,2%	25,4%	14,5%	12,0%	8,8%	-3,6%
% s/ vtas	32,1%	34,6%	26,0%	26,3%	27,5%	36,7%	17,2%	17,3%	16,5%	16,1%	15,3%	14,4%
Europa	17,2	18,2	23,2	27,2	29,5	23,0	26,2	31,1	34,3	41,9	51,8	52,2
% crecimiento		5,9%	27,1%	17,3%	8,5%	-22,1%	14,1%	18,5%	10,3%	22,2%	23,5%	0,8%
% s/ vtas	23,0%	19,7%	26,1%	24,8%	22,7%	26,7%	26,8%	25,3%	23,3%	24,1%	26,1%	25,7%
NAFTA	13,0	14,3	18,1	19,4	18,1	26,3	37,0	42,2	54,4	64,8	82,9	85,8
% crecimiento		9,5%	26,8%	7,1%	-6,6%	45,8%	40,5%	14,0%	29,0%	19,1%	27,8%	3,5%
% s/ vtas	32,0%	23,4%	20,1%	21,4%	20,6%	26,2%	26,4%	24,1%	22,5%	21,1%	22,2%	22,4%
MERCOSUR	2,3	3,5	8,7	9,5	16,8	9,6	19,2	22,3	23,3	27,9	31,8	32,5
% crecimiento		54,2%	148,3%	8,6%	77,5%	-42,7%	99,2%	16,3%	4,2%	19,6%	14,0%	2,2%
% s/ vtas	21,8%	20,6%	20,6%	18,5%	21,4%	22,0%	32,0%	30,2%	26,5%	26,8%	26,7%	26,6%

- En líneas generales, se observa un aumento de los gastos de explotación a partir del 2011 debido a la recuperación del crecimiento.
- En este capítulo se incluyen ciertos epígrafes de gastos de tipo más bien variable y cuya variación se relaciona con el nivel de ventas (montajes, transportes, publicidad, suministros, entre otros) frente a otros conceptos de naturaleza más bien fija o menos relacionados con el nivel de ventas como alquileres, reparaciones, mantenimiento y servicios exteriores.
- La reducción del porcentaje de gastos de explotación como % sobre ventas está explicada tanto por el mayor nivel de ingresos que se prevé alcanzar a largo plazo (hará que se diluyan más los gastos menos relacionados con las ventas) así como por los planes de contención de los gastos operativos de la Sociedad.

Aunque se estima una recuperación gradual de los niveles de capital de trabajo (Working Capital) sobre ventas, no se recuperan los niveles existentes de 2006 a 2008

Working Capital

Millones de euros	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Ventas	206,1	206,3	241,5	292,5	531,1	598,1	635,8	402,0	480,0	600,0	750,0	900,0	1.050,0	1.075,8
Aprovisionamientos	(66,5)	(74,7)	(80,3)	(121,3)	(239,3)	(264,7)	(287,4)	(190,6)	(228,1)	(280,7)	(342,6)	(396,8)	(447,5)	(486,7)
Opex	(72,7)	(69,3)	(68,6)	(71,9)	(128,0)	(143,6)	(154,9)	(116,4)	(113,8)	(135,0)	(157,1)	(185,1)	(221,3)	(223,4)
Activo circulante	120,7	109,1	139,5	192,9	227,9	257,7	262,1	206,8	244,7	303,1	375,5	446,4	516,0	523,7
Pasivo circulante	42,0	45,5	44,5	88,6	98,7	112,3	88,9	75,1	86,7	107,4	131,6	155,3	180,0	195,5
WC	78,8	63,6	95,0	104,4	129,1	145,4	173,2	131,7	158,00	195,8	243,8	291,1	335,9	328,1
Variación WC		15,2	(31,4)	(9,4)	(24,8)	(16,2)	(27,8)	41,5	(26,33)	(37,8)	(48,1)	(47,2)	(44,8)	7,8
%WC s/ventas	38,2%	30,8%	39,3%	35,7%	24,3%	24,3%	27,2%	32,8%	32,9%	32,6%	32,5%	32,3%	32,0%	30,5%
Activo Circulante														
Existencias	51,1	36,8	58,9	86,4	99,9	106,5	110,1	87,7	103,79	128,6	159,3	189,4	218,9	222,2
días de ventas (rotación existencias)	91	65	89	108	69	65	63	80	79	78	78	77	76	75
Deudores Comerciales	66,9	68,5	75,7	95,7	115,2	127,7	135,3	101,8	121,23	151,1	188,3	225,3	262,0	267,6
días de ventas	119	121	114	119	79	78	78	92	92	92	92	91	91	91
Otros Deudores	2,7	3,8	4,9	10,9	12,8	23,5	16,7	17,3	19,7	23,5	27,9	31,7	35,0	33,8
% ventas (otros deudores)	1,3%	1,8%	2,0%	3,7%	2,4%	3,9%	2,6%	4,3%	4,1%	3,9%	3,7%	3,5%	3,3%	3,1%
Acreedores Comerciales	27,2	25,9	28,7	66,5	77,4	85,2	57,6	53,1	65,1	82,0	102,5	121,5	140,1	155,7
días de compras + opex	71	66	70	126	77	76	48	63	69	72	75	76	76	80
días de compras *	150	127	131	200	118	118	73	102	104	107	109	112	114	117
Otros acreedores	14,7	19,6	15,8	22,0	21,3	27,1	31,3	22,1	21,6	25,3	29,1	33,9	40,0	39,8
% ventas	7,1%	9,5%	6,5%	7,5%	4,0%	4,5%	4,9%	5,5%	4,5%	4,2%	3,9%	3,8%	3,8%	3,7%
% opex *	20,2%	28,2%	23,0%	30,6%	16,6%	18,8%	20,2%	19,0%	19,0%	18,8%	18,5%	18,3%	18,1%	17,8%

* ratios empleados por la Dirección

- La Dirección asume que, sin perjuicio de los esfuerzos por mejorar la eficiencia en los procesos, el cambio del mix territorial y la evolución hacia productos de menor coste unitario, la Sociedad no tiene capacidad de acción suficiente sobre el mercado como para cambiar los hábitos del mismo en esas magnitudes y considera que la media histórica del periodo 2004-2009 refleja de forma más adecuada las necesidades de capital circulante, como consecuencia del contexto de incertidumbre económica a medio plazo, la necesidad de mantener unos niveles de stock que aseguren un buen servicio a sus clientes, la presión de los

competidores de MECALUX en los distintos mercados y la necesidad de ser competitivos, en particular para poder consolidar los nuevos mercados (tanto territoriales como de producto).

- De esta manera, todos los ratios que son necesarios para calcular el Capital Circulante, incluyendo el periodo medio de cobro ("PMC") y el periodo medio de pago ("PMP"), han sido estimados por la Dirección para el periodo normalizado de 2015 como el promedio de los ratios del periodo 2004-2009 (excluyendo extremos superior e inferior), a los que llega mediante una progresión lineal desde los datos reales de 2009.

El nivel de inversión proyectado se sitúa entre el 2,5% y el 3% de los ingresos, recogiendo principalmente inversiones en las plantas existentes para adaptarlas a las líneas de negocio de mayor valor añadido (sobre todo en NAFTA y MERCOSUR).

Variación Activo Fijo

Millones de euros	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Activo Fijo inicial	122,9	134,7	143,9	138,9	159,9	151,9	142,9	142,9	143,9	143,9
Nuevas Inversiones	31,7	28,3	16,0	42,5	15,0	15,0	24,0	27,0	27,0	27,7
Amortizaciones del periodo	(19,9)	(19,0)	(21,0)	(21,5)	(23,0)	(24,0)	(24,0)	(26,0)	(27,0)	(27,7)
Activo Fijo final	134,7	143,9	138,9	159,9	151,9	142,9	142,9	143,9	143,9	143,9
CAPEX total	31,7	28,3	16,0	42,5	15,0	15,0	24,0	27,0	27,0	27,7
% s/ventas	6,0%	4,7%	2,5%	10,6%	3,1%	2,5%	3,2%	3,0%	2,6%	2,6%

- La Dirección estima un nivel de inversión en activos fijos para los próximos años esta basado en torno a un 2,5% - 3% sobre las ventas con el principal objetivo de conseguir el crecimiento y rentabilidades propuestas en las diferentes áreas geográficas recogido en su Plan de Negocio (ver detalle en Anexo 8).
- Dicha cifra de inversión (como % sobre ventas) se encuentra en línea con el nivel histórico (excluyendo inversiones en ampliación de capacidad extraordinarias). La Dirección nos ha detallado el destino principal de las inversiones que ha realizado en los últimos años:
 - 2006/2007: 26 millones de euros pertenecen a la fábrica de Polonia, y 18 millones de euros a inversiones realizadas en América;
 - 2008: inversiones en la propia MECALUX para actualización de las fábricas principalmente;
 - 2009: 20 millones de euros están destinados a la compra de activos de Interlake en marzo; y
 - Además, se han destinado 23 millones de euros a proyectos en las fábricas de Esmena en el periodo 2006/2008.
- A nivel agregado, la mayoría de la inversión efectuada en el año 2009 esta destinada a la adecuación y puesta en funcionamientos de las plantas de Estados Unidos adquiridas durante este mismo año. La Dirección ha manifestado que no tiene ninguna intención de realizar futuras adquisiciones estratégicas. Asimismo, estima que la capacidad actual de las fábricas, más la que se deriva de las inversiones previstas, cubriría la recuperación de la actividad y expansión del negocio asumida en el Plan de Negocios.
- Además, debido a la situación de crisis e incertidumbre económica mundial, la Dirección nos ha comunicado que el proyecto de expansión hacia el mercado asiático está congelado de forma indefinida por la situación actual, habiendo priorizado sus objetivos a los descritos en páginas anteriores. Por tanto, su Plan de Negocio vigente no contempla esta posibilidad de expansión estratégica.
- Cabe destacar que la inversión proyectada por la Dirección se equipara a la amortización a partir del año 2013, por lo que en 2015 el ratio de inversión sobre amortización sería de 1.

El DFC considera (a) el gasto teórico por impuesto de sociedades atribuible al EBIT corregido por separado por (b) los flujos netos correspondientes a los créditos fiscales, deducciones pendientes e impuestos diferidos

Impuesto de Sociedades

Millones de euros	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
BAI		(4,8)	21,1	64,9	98,5	120,0	100,3
<u>BINs a compensar</u>							
Inicio del periodo		99,2	104,0	82,9	17,9	0,0	0,0
Incremento / (Consumo)		4,8	-21,1	-64,9	-17,9	0,0	0,0
Final del periodo	99,2*	104,0	82,9	17,9	0,0	0,0	0,0
Incremento / (Consumo) de BINs		4,8	(21,1)	(64,9)	(17,9)	-	-
Resultado fiscal ajustado		-	-	-	80,6	120,0	100,3
% Tipo impositivo		33,1%	33,1%	33,1%	33,1%	33,1%	33,1%
Cuota íntegra		-	-	-	26,6	39,7	33,2
<u>Deducciones a compensar</u>							
Inicio del periodo		31,2	31,2	31,2	31,2	21,9	8,0
Incremento / (Consumo)*		0,0	0,0	0,0	-9,3	-13,9	-8,0
Límite de aplicación sobre la CI		35%	35%	35%	35%	35%	35%
Final del periodo	31,2*	31,2	31,2	31,2	21,9	8,0	0,0
(*) Aplicado el límite del máximo del 35% de la cuota íntegra							
Incremento / (Consumo) de Deducciones*		-	-	-	(9,3)	(13,9)	(8,0)
<u>Devolución de impuestos diferidos</u> ①		1,5	1,5	1,5	1,5	1,5	1,5
Cuota líquida		1,5	1,5	1,5	18,8	27,3	26,7
Impuestos del ejercicio		(1,5)	(1,5)	(1,5)	(18,8)	(27,3)	(26,7)
Tasa real efectiva		-31,2%	7,1%	2,3%	19,1%	22,7%	26,6%
Impuestos teóricos s/ EBIT		-	(8,3)	(22,8)	(33,6)	(40,4)	(33,7)
Tasa nominal		33,1%	33,1%	33,1%	33,1%	33,1%	33,1%
Impuestos teóricos s/ BAI		-	(7,0)	(21,5)	(32,6)	(39,7)	(33,2)
Tasa nominal		33,1%	33,1%	33,1%	33,1%	33,1%	33,1%
Ahorro fiscal		(1,5)	5,5	20,0	13,8	12,4	6,5

* Datos facilitados por la Dirección (no auditados)

① En el DFC del Caso Base se considera su aplicación durante un periodo de 10 años (extensión de proyecciones financieras hasta 2020), hipótesis no recogida implícitamente en el Plan de Negocio de la Sociedad presentado en la página 30

Sección 4.4.3

Análisis de sensibilidad

Breve descripción de las sensibilidades realizadas

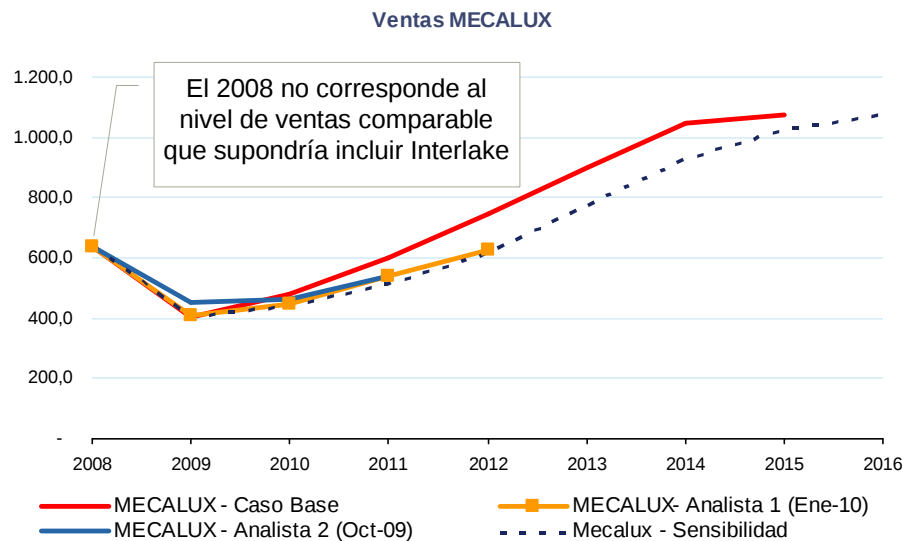
- En base a nuestro contraste de las hipótesis del Caso Base mediante discusiones con la Dirección, análisis de la evolución histórica y de las tendencias generales del sector y macroeconómicas, hemos considerado ciertas sensibilidades con impacto en los flujos de caja proyectados y el valor que a su vez han requerido la necesidad de extender el horizonte temporal:

Impacto individual
de la sensibilidad
sobre el valor

Curva evolución- recuperación de ventas	- Simulación de una curva de recuperación de ventas considerando (a) las proyecciones realizadas por analistas financieros sobre MECALUX así como sobre alguno de sus principales competidores (cotizadas) y (b) su correlación indicativa con variables macroeconómicas relevantes para su negocio. Ello se ha traducido en una curva de recuperación y crecimiento algo más moderada con estabilización del crecimiento en el 2017 en lugar de 2015 como en el Caso Base. - Ponderación de un riesgo de depreciación general de las principales monedas de MERCOSUR no recogidos explícitamente en el Caso Base y que afectarían a los flujos proyectados denominados en Euros.	
Margen bruto mantenible a perpetuidad	Hemos extendido la proyección de margen bruto dos años más antes de pasar a normalizar dicho margen en línea con la extensión de la curva de ventas. De esta manera se reconoce un mayor impacto en nuestra normalización del margen bruto (promedio de toda la proyección) del aumento esperado del peso de los sistemas robotizados y el software dentro del mix de ingresos, obteniendo un margen bruto normalizado algo superior al nivel asumido en el Caso Base.	
Capex y amortización	Recálculo de unos calendarios de amortización propios atendiendo al coeficiente medio de los activos fijos actuales e inversiones proyectadas en el Caso Base, obteniendo una reestimación de la proyección de amortización ligeramente inferior. Asimismo, dado que hemos aplicado en el cálculo del flujo de caja normalizado un factor de "Depreciation Wedge", es decir, el factor de indexación del valor de reposición de los elementos de activo fijo frente a su valor de adquisición histórico original, propio del impacto general de la inflación. Dicho factor se calcula a partir de la vida útil media del activo fijo y la inflación a largo plazo, resultando un capex sostenible a perpetuidad 1,17 veces la amortización (coste histórico) del periodo normalizado. Este factor se ha considerado tanto en el Caso Base como en el análisis de sensibilidad. Dado el recálculo del escenario de amortización, el Capex asumido a perpetuidad se ha recalculado en consecuencia.	
Capital de trabajo	Se han sensibilizado un escenario alternativo sobre las hipótesis de capital de trabajo en función de la evolución histórica reciente y de las perspectivas a futuro del mix de producto. En términos generales, el escenario alternativo asume una reducción de los PMR y PMC superior a la del Caso Base. En cuanto al PMP, se ha asumido una reducción y estabilización a 60 días en línea con el histórico.	

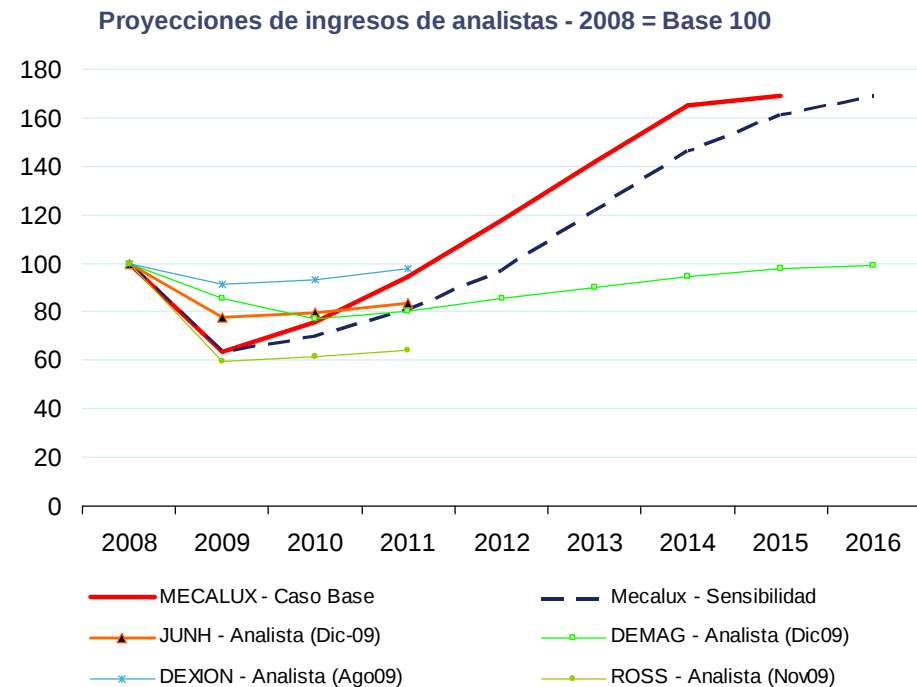
La evolución prevista de las ventas podría evolucionar de manera más conservadora y moderada en línea con estimaciones de analistas recientes sobre MECALUX y algunas cotizadas comparables

- Hemos contrastado el Caso Base con las estimaciones disponibles recientes de analistas sobre MECALUX. No obstante, sus estimaciones sólo alcanzan hasta el 2011 y 2012. Las estimaciones disponibles prevén una recuperación de las ventas más lenta.



Fuente: Informes de analistas, MECALUX y análisis PwC

- Asimismo, hemos analizado las curvas de recuperación que proyectan los analistas sobre varias de las compañías cotizadas que están en el mismo sector que MECALUX como Rosss, Dexion, Demag y Jungheinrich.
- A la luz de este análisis, hemos observado que todas ellas han sufrido descensos en sus ingresos de 2009, no tan acusados en su mayoría como los de MECALUX, pero claramente sus curvas de recuperación son más suaves y conservadoras que la asumida por la Dirección en el caso Base.

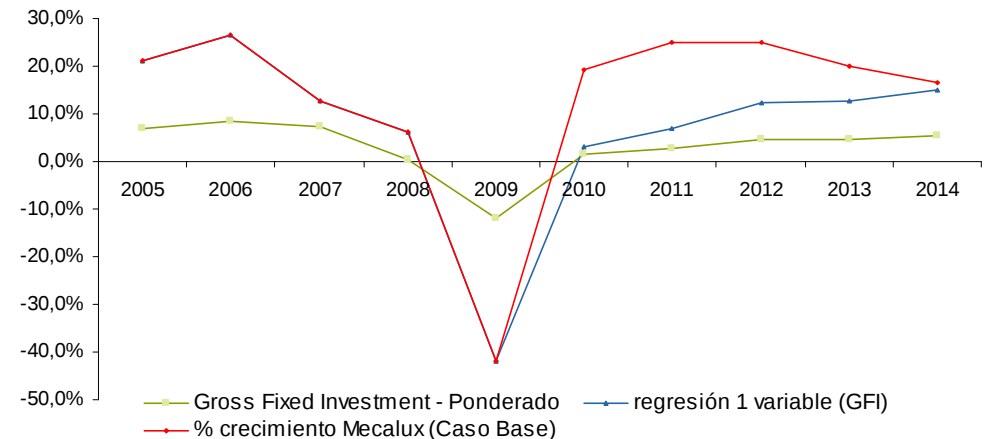


Fuente: Informes de analistas, MECALUX y análisis PwC

Aunque no resulta una base concreta de estimación, un análisis indicativo de correlación de las ventas de MECALUX con el GFI nos permite obtener una evidencia adicional sobre la posibilidad de un escenario de recuperación más conservador al Caso Base

- Asimismo, hemos analizado la correlación existente entre las tasas de crecimientos históricas de MECALUX (considerando ventas comparables por la incorporación de Esmena e Interlake en el 2006 y 2009, respectivamente) con la Inversión Bruta en Capital Fijo* ("GFI") ponderada de las zonas geográficas donde está presente.
- Dicha correlación se ha aplicado a las estimaciones disponibles sobre el GFI (según EIU) para inferir una curva de recuperación alternativa. Entendemos que este indicador está muy ligado con el mercado en el que compite MECALUX ya que representa la tasa de inversión agregada en activos fijos de las economías.
- Este análisis no es determinante para una estimación concreta ya que deben considerarse otros factores específicos explicativos de las ventas como las variables competitivas dentro del sector, cuotas de mercado, acciones específicas de MECALUX y su capacidad para conseguir los objetivos estratégicos asumidos en el Caso Base.
- La simulación realizada representa un indicador orientativo acerca de la posibilidad de que la curva de recuperación y crecimiento pudiera ser más lenta y menor que la asumida en el Caso Base y nos sirve para considerar la razonabilidad de un escenario más conservador como el definido en la página anterior en base a comparaciones con analistas.

Ventas Mecalux - Correlación con GFI



Fuente: EIU, MECALUX y análisis PwC

(*)Inversión bruta en capital fijo: se refiere a la inversión global de la economía en activos físicos (maquinaria, edificios, instalaciones, vehículos., etc.) y el término "bruta" hace referencia a que no se tiene en cuenta la depreciación del stock de capital.

La sensibilidad explicada anteriormente resulta en una curva proyectada de ventas que, ajustada adicionalmente por el riesgo de depreciación de moneda en MERCOSUR, representaría alcanzar un nivel de 1.000 millones de euros entre 1 y 2 años más tarde

- De esta manera, hemos proyectado una línea de crecimiento de los ingresos de MECALUX más suave al principio, y que evoluciona de forma paralela posteriormente a la proyectada por MECALUX, para de esta manera suavizar su pendiente al alcanzar niveles superiores a los 1.000 millones de euros (con un decalaje de entre uno y dos años con respecto al caso Base).
- Por último, hemos ajustado el crecimiento proyectado para MERCOSUR, para recoger el riesgo inherente a la depreciación prevista por el FMI del tipo de cambio (Ver Anexo 3). El ajuste realizado ha consistido en rebajar un 15% el crecimiento proyectado para MERCOSUR según la curva explicada anteriormente.
- Hemos realizado nuestro análisis de sensibilidad a nivel de las ventas consolidadas, respetando la ponderación por mercados geográficos que la Dirección ha estimado en su Caso Base. Por tanto, el crecimiento a partir de 2015 es el mismo en todas las regiones (salvo el caso de MERCOSUR como comentado en el párrafo anterior). Entendemos razonable que a partir de 2017, en virtud de la naturaleza cíclica del negocio, podría normalizarse el ritmo de crecimiento de las ventas en todas las regiones y crecer a partir de entonces en función de la inflación estimada a perpetuidad para la Sociedad (ver sección 4.4.5.).

Evolución de las ventas de MECALUX - Sensibilidad

Millones de euros	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Ventas consolidadas	635,8	402,0	441,8	511,6	612,2	765,8	916,5	1.008,6	1.057,0	1.083,0	1.109,5	1.136,8	1.164,6
% crecimiento			9,9%	15,8%	19,7%	25,1%	19,7%	10,1%	4,8%	2,5%	2,5%	2,5%	2,5%
España	339,7	171,6	173,0	195,5	222,2	271,3	316,2	348,5	365,5	374,5	383,7	393,1	402,7
Europa	129,7	86,2	90,9	102,9	120,4	147,3	176,7	194,8	204,3	209,3	214,4	219,7	225,0
NAFTA	87,6	100,5	124,2	154,3	200,6	263,5	325,5	358,8	376,3	385,5	394,9	404,6	414,6
MERCOSUR	78,8	43,8	53,7	58,9	68,9	83,8	98,1	106,6	111,0	113,8	116,5	119,4	122,3
% crecimiento por región													
España			0,8%	13,0%	13,7%	22,0%	16,6%	10,2%	4,9%	2,5%	2,5%	2,5%	2,5%
Europa			5,5%	13,2%	17,0%	22,3%	20,0%	10,2%	4,9%	2,5%	2,5%	2,5%	2,5%
NAFTA			23,6%	24,3%	30,0%	31,3%	23,5%	10,2%	4,9%	2,5%	2,5%	2,5%	2,5%
MERCOSUR			22,6%	9,7%	17,0%	21,7%	17,0%	8,7%	4,1%	2,5%	2,5%	2,5%	2,5%
Peso por región													
España	53,4%	42,7%	39,2%	38,2%	36,3%	35,4%	34,5%	34,6%	34,6%	34,6%	34,6%	34,6%	34,6%
Europa	20,4%	21,4%	20,6%	20,1%	19,7%	19,2%	19,3%	19,3%	19,3%	19,3%	19,3%	19,3%	19,3%
NAFTA	13,8%	25,0%	28,1%	30,2%	32,8%	34,4%	35,5%	35,6%	35,6%	35,6%	35,6%	35,6%	35,6%
MERCOSUR	12,4%	10,9%	12,2%	11,5%	11,3%	10,9%	10,7%	10,6%	10,5%	10,5%	10,5%	10,5%	10,5%
Total	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%

Fuente: MECALUX y análisis PwC

Se ha estimado un nivel de margen bruto normalizado y mantenible algo superior al Caso Base que recoja a perpetuidad la naturaleza cíclica del negocio de MECALUX y su efecto en los márgenes

- La evolución del mix de productos proyectada por la Dirección implica que el margen bruto suba como porcentaje de ventas debido a un mayor peso estimado de productos con mayor margen bruto (sistemas robotizados y software). Tras el horizonte temporal del Caso Base (2010-2014), la Dirección estima un nivel normalizado de margen bruto de 54,8% en línea con el promedio de su proyección para el periodo 2010-2014.
- En nuestra sensibilidad, en línea con la extensión del horizonte temporal acorde con una curva de ventas más moderada, hemos alargado el nivel de margen bruto máximo asumido en el caso Base durante dos años más y, para la normalización a perpetuidad, se ha asumido un nivel sostenible en base al promedio de 2010 a 2016.

Margen Bruto proyectado a perpetuidad - Sensibilidad

	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Mecalux	52,5%	53,2%	54,3%	55,9%	57,4%	54,8%	54,8%	54,8%	54,8%	54,8%	54,8%
Escenario PwC	52,5%	53,2%	54,3%	55,9%	57,4%	57,4%	57,4%	55,4%	55,4%	55,4%	55,4%

Fuente: MECALUX y análisis PwC

- Mediante esta normalización, en el margen bruto recogemos en el flujo a perpetuidad recogemos el nivel medio tanto de un ciclo expansivo económico como posibles situaciones análogas a la actual, donde los márgenes son menores e incluso el EBITDA ha llegado a ser negativo, obteniendo así una representación del nivel medio de un “ciclo-valle”. Asimismo, como contrate de razonabilidad adicional, cabe tener en cuenta el nivel de retorno de inversión implícito que la rentabilidad de EBITDA normalizada representa (medido a través del CFROIC), tal como se explica en la siguiente página.

Consideramos un “depreciation wedge ratio” sobre la amortización para estimar el capex a perpetuidad

- En cuanto a la inversión, hemos considerado un ratio de inversión sobre amortización (“depreciation wedge ratio”) de 1,17 veces, en función del periodo medio aproximado de vida de los activos de MECALUX (12 años) y de la tasa de inflación a perpetuidad (2,5%). Esta hipótesis ha sido recogida también en el DFC del Caso Base ya que consideramos que debe ser aplicada en ambos casos.
- Así mismo, hemos realizado nuestro análisis de la proyección de amortización en función del periodo medio de amortización de activos y de las inversiones previstas por la Dirección en su Caso Base, que hemos considerado como razonables.

Dotación a la amortización - Sensibilidad

	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Mecalux	(23,0)	(24,0)	(24,0)	(26,0)	(27,0)	(27,7)	(28,3)	(29,0)	(29,7)	(30,5)	(31,2)
Escenario PwC	(26,2)	(25,6)	(25,9)	(26,3)	(26,8)	(27,3)	(27,9)	(28,5)	(29,2)	(30,0)	(30,7)

Fuente: MECALUX y análisis PwC

- Además, hemos contrastado el retorno a perpetuidad de los activos invertidos en la Sociedad para comprobar que las hipótesis de normalización de capex (incluyendo su “depreciation wedge factor” sobre la amortización), capital circulante y margen de EBITDA comparan razonablemente con el coste del capital de la empresa. De esta manera, hemos obtenido que el “Cash Flow Return On Invested Capital” (“CFROIC”) implícito en el valor terminal, después de aplicar el “depreciation wedge factor”, sería de un 12,1%, por encima al CMPC para MECALUX, por lo que consideramos razonable el flujo sobre el que estimamos el valor terminal.

Aunque también basada en los ratios históricos de Capital Circulante tal y como asume la Dirección en su caso Base, nuestra sensibilidad se basa principalmente en los ratios de los periodos donde consolida Esmena, en general más bajos que en 2004 y 2005

1 Estimamos que la rotación de existencias podría tender en el futuro a cifras más bajas (en línea con las presentadas de 2006 a 2008), hipótesis que se verá reforzada por la evolución del mix de productos (Robotizados y software requerirán un menor nivel de existencias).

2 En cuanto a clientes, nuestra sensibilidad se basa en la posibilidad recuperación de los niveles anteriores a la crisis de 2009 que ha disparado el PMC, y que se situaban en el entorno de 78 días de manera muy estable tras la consolidación de Esmena. Esta bajada desde 2009 se podrá ver apoyada por los menores periodos de cobro esperados en NAFTA (región con mayor ganancia de peso esperada).

3 Hemos tomado el promedio del periodo 2005-2009 para realizar la sensibilidad sobre los otros deudores (principalmente relacionados con activos por impuestos), obteniendo unas proyecciones muy similares a las del caso Base.

Hipótesis del Capital Circulante - Sensibilidad

	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
1 Rotación de existencias (Días de ventas)																	
Mecalux	89,0	107,8	68,7	65,0	63,2	79,6	78,9	78,2	77,5	76,8	76,1	75,4	75,4	75,4	75,4	75,4	75,4
Escenario PwC							70,0	67,8	65,6	65,6	65,6	65,6	65,6	65,6	65,6	65,6	65,6
2 Clientes (Días de ventas)																	
Mecalux	114,4	119,4	79,2	77,9	77,7	92,5	92,2	91,9	91,6	91,4	91,1	90,8	90,8	90,8	90,8	90,8	90,8
Escenario PwC							85,0	81,6	78,3	78,3	78,3	78,3	78,3	78,3	78,3	78,3	78,3
3 Otros deudores (% ventas)																	
Mecalux	2,0%	3,7%	2,4%	3,9%	2,6%	4,3%	4,1%	3,9%	3,7%	3,5%	3,3%	3,1%	3,1%	3,1%	3,1%	3,1%	3,1%
Escenario PwC							4,0%	3,7%	3,4%	3,4%	3,4%	3,4%	3,4%	3,4%	3,4%	3,4%	3,4%
4 Proveedores (Días de compras y opex)																	
Mecalux	70,4	125,7	76,9	76,2	47,5	63,1	69,5	72,0	74,9	76,2	76,4	80,0	80,0	80,0	80,0	80,0	80,0
Escenario PwC							62,0	61,0	60,0	60,0	60,0	60,0	60,0	60,0	60,0	60,0	60,0
5 Otros acreedores (% ventas)																	
Mecalux	6,5%	7,5%	4,0%	4,5%	4,9%	5,5%	4,5%	4,2%	3,9%	3,8%	3,8%	3,7%	3,7%	3,7%	3,7%	3,7%	3,7%
Escenario PwC							5,0%	4,9%	4,8%	4,7%	4,6%	4,5%	4,5%	4,5%	4,5%	4,5%	4,5%

Fuente: MECALUX y análisis PwC

La adquisición de Esmena supone un cambio significativo en la estructura de MECALUX, por lo que consideramos menos relevantes los ratios de dichos años como referencia para la sensibilidad del Capital Circulante

4 A pesar de la crisis, MECALUX no ha podido aumentar su PMP significativamente respecto a ejercicios anteriores, lo que nos hace pensar que pueda existir cierta tendencia a disminuirlo en el mercado apoyada en el gran poder de negociación de los proveedores (principalmente grandes acereras), que se verá acentuada por la recuperación económica, por lo que nuestra sensibilidad recoge un periodo de 60 días en línea con el promedio obtenido en los últimos 3 ejercicios.

5 En relación a Otros acreedores, hemos considerado como mantenible a largo plazo el nivel promedio sobre ventas que mostró esta magnitud en el periodo 2006-2008.

Sección 4.4.4

El CMPC

Hemos estimado un CMPC (ponderado para todas las zonas geográficas) del 10,54%

CMPC

- Al aplicar el método del DFC, los flujos de caja esperados se descuentan a su valor presente a una tasa de descuento que refleja el riesgo inherente sistemático al negocio. Esta tasa de descuento, denominada CMPC (Coste Medio Ponderado del Capital), se calcula a partir de la media ponderada del coste de los recursos propios (coste de capital) y ajenos (coste de la deuda).
- Para el cálculo del coste ponderado del capital del Grupo MECALUX, hemos analizado los datos relativos a los principales países donde la Sociedad tiene presencia geográfica para así recoger todos los riesgos inherentes sistemáticos que existen en los diferentes países.

Coste de los Fondos Propios

- La tasa libre de riesgo utilizada es de 4,02% y corresponde a la rentabilidad esperada de las obligaciones a 10 años emitidas por el Estado español a Fecha de Valoración 31 de diciembre de 2009.
- La beta se ha calculado a partir de las compañías comparables cotizadas del sector con presencia principalmente en Europa o América. Para realizar su cálculo hemos tomado datos mensuales de los últimos 5 años. La beta reapalancada a 31 de diciembre de 2009 sería de 1,24.
- La prima de riesgo de mercado se corresponde con el exceso de la rentabilidad media histórica del mercado de renta variable sobre las obligaciones del Estado a L/P (libre de riesgo) según diversos estudios empíricos elaborados por PwC. Consideramos que esta prima se sitúa en un rango entre el 5% para Estados Unidos, un 5,5% para países de Europa y un 6% para el resto de países de América.

- La prima de riesgo país se corresponde con:
 - Países europeos: diferencial entre rentabilidades de las obligaciones del Estado español y de los diferentes países europeos, excepto en Polonia (diferencial entre la rentabilidad de las obligaciones del Estado español y la suma de la rentabilidad del Credit Default Swap (“CDS”) de Polonia en euros y la rentabilidad de las obligaciones del Estado alemán). Cabe destacar que esta prima es negativa para países que tienen menor riesgo país que España.
 - Países americanos: El cálculo de la prima de riesgo de país lo hemos realizado en función del diferencial entre la rentabilidad de las obligaciones del Estado español y la suma de la rentabilidad de los Credit Default Swap (“CDS”) de cada país y la rentabilidad de las obligaciones del Estado americano.
- Por tanto, la prima de riesgo país mide el riesgo adicional (o inferior) de un país en comparación a otro sobre el cuál se toma como base para la determinación de la tasa libre de riesgo (España en nuestro trabajo) por un mayor riesgo político, económico, regulatorio o de otra índole, percibido por los mercados financieros internacionales.
- Dicha prima de riesgo país es completamente adicional a la prima de riesgo del mercado de renta variable de cada uno en cuestión explicada en párrafos anteriores (diferencial de cada país entre la rentabilidad a largo plazo de su renta variable y y sus bonos soberanos).

Hemos estimado un CMPC (ponderado para todas las zonas geográficas) del 10,54%

Coste de la Deuda

- El coste bruto de la deuda se ha estimado a partir de la rentabilidad de las obligaciones a 10 años emitidas por el Estado español a 31 de diciembre de 2009 más un diferencial entre dicho bono y la rentabilidad ofrecida de los bonos de deuda emitidos de compañías cotizadas comparables del sector (composite industrial) más el diferencial obtenido en la prima de riesgo país calculada anteriormente en el coste de los fondos propios.
- De esta manera, estimamos el coste de la deuda de mercado que tendría MECALUX en función de su apalancamiento óptimo y considerando el riesgo crediticio de las diferentes regiones geográficas al que está expuesto el negocio de la Sociedad bajo la perspectiva de un participante en el mercado que asume el coste de oportunidad del capital atendiendo al coste financiero del mercado donde radica el negocio o activo. Por tanto, no consideramos en ningún caso la actual política de deuda de la Sociedad para estimar el coste del apalancamiento objetivo.

Ponderación entre el coste de los Fondos Propios y el coste de la Deuda

- Hemos asumido una estructura de apalancamiento óptimo del sector en el que opera MECALUX del 12,9% que corresponde con la mediana de la estructura observada en las muestras de compañías cotizadas del sector.

Coste Medio Ponderado del Capital (CMPC) por país

CMPC	ESPAÑA	POLONIA	FRANCIA	ITALIA	ALEMANIA	BELGICA	UK
Tasa libre de riesgo	4,0%	4,0%	4,0%	4,0%	4,0%	4,0%	4,0%
Coeficiente Beta	1,24	1,24	1,24	1,24	1,24	1,24	1,24
Prima de riesgo del mercado	5,5%	5,5%	5,5%	5,5%	5,5%	5,5%	5,5%
Prima de riesgo país	0,0%	0,9%	-0,4%	0,0%	-0,6%	-0,2%	-0,1%
Coste de los Fondos Propios	10,8%	11,7%	10,5%	10,8%	10,3%	10,6%	10,8%
Diferencial medio aproximado	1,6%	1,6%	1,6%	1,6%	1,6%	1,6%	1,6%
Coste bruto de la deuda	5,6%	6,5%	5,3%	5,6%	5,1%	5,4%	5,6%
Tipo de impuesto sobre sociedades	30,0%	19,0%	33,3%	31,4%	29,8%	34,0%	28,0%
Coste neto de la deuda	3,9%	5,3%	3,5%	3,9%	3,6%	3,6%	4,0%
% Fondos Propios	87,1%	87,1%	87,1%	87,1%	87,1%	87,1%	87,1%
% Recursos ajenos (deuda)	12,9%	12,9%	12,9%	12,9%	12,9%	12,9%	12,9%
Coste Medio Ponderado del Capital (CMPC)	9,95%	10,88%	9,57%	9,94%	9,41%	9,69%	9,91%

CMPC	EEUU	MEXICO	CHILE	BRASIL	ARGENTINA
Tasa libre de riesgo	4,0%	4,0%	4,0%	4,0%	4,0%
Coeficiente Beta	1,24	1,24	1,24	1,24	1,24
Prima de riesgo del mercado	5,0%	6,0%	6,0%	6,0%	6,0%
Prima de riesgo país	-0,2%	1,2%	0,6%	1,2%	8,6%
Coste de los Fondos Propios	10,0%	12,7%	12,1%	12,7%	20,1%
Diferencial medio aproximado	1,6%	1,6%	1,6%	1,6%	1,6%
Coste bruto de la deuda	5,4%	6,9%	6,3%	6,9%	14,3%
Tipo de impuesto sobre sociedades	41,0%	28,0%	17,0%	34,0%	35,0%
Coste neto de la deuda	3,2%	5,0%	5,2%	4,5%	9,3%
% Fondos Propios	87,1%	87,1%	87,1%	87,1%	87,1%
% Recursos ajenos (deuda)	12,9%	12,9%	12,9%	12,9%	12,9%
Coste Medio Ponderado del Capital (CMPC)	9,13%	11,71%	11,20%	11,65%	18,71%

Ponderación del CMPC para el Grupo MECALUX

- Ponderación por país dentro de cada zona geográfica: en función del peso que tiene cada país en las ventas totales del año 2009, ajustado en función de las conversaciones con la Dirección sobre la evolución prevista en los pesos dentro de cada región ya que consideramos que es la mejor referencia disponible al no disponerse de datos sobre EBITDA o rentabilidad por país.
- Ponderación de cada área geográfica: hemos ponderado el CMPC obtenido para cada región en función del EBITDA previsto en el año 2014 según el Caso Base, ya que es la información disponible por regiones a más largo plazo con la que hemos contado. Asimismo, consideramos la misma ponderación regional para el Caso Sensibilidad, respetando de esta manera las estimaciones de la Sociedad sobre el peso de la rentabilidad esperada por cada región y asumiendo que dichas ponderaciones no cambian significativamente. En consecuencia con este cálculo, el CMPC utilizado en el método del DFC es de 10,54%.

CMPC ponderado	Estimación para valoración					CMPC por país	CMPC por región	EBITDA 2014 (millones de euros)*	% Peso EBITDA 2014
	Ventas (millones de euros)	% s/ventas totales	%s/ventas región (08)	%s/ventas región (09)	%s/ventas ajustadas a L/P				
España	172	42,5%	100,0%	100,0%	100,0%	9,95%	9,95%	29,5	19,10%
Francia	40	9,9%	41,4%	49,0%	40,0%	9,57%			
UK	2	0,6%	3,8%	2,7%	5,0%	9,91%			
Italia	12	3,0%	12,5%	15,0%	10,0%	9,94%	10,03%	33,3	21,60%
Belgica	3	0,7%	3,6%	3,7%	3,0%	9,69%			
Alemania	7	1,7%	9,2%	8,7%	10,0%	9,41%			
Polonia	17	4,2%	29,5%	20,9%	32,0%	10,88%			
Mexico	37	9,2%	52,0%	34,7%	30,0%	11,71%	9,91%	67,4	43,70%
EEUU	70	17,3%	48,0%	65,3%	70,0%	9,13%			
Argentina	15	3,8%	31,8%	34,7%	30,0%	18,71%			
Chile	5	1,3%	6,2%	11,5%	10,0%	11,20%	13,72%	24,1	15,60%
Brasil	24	5,8%	62,0%	53,8%	60,0%	11,65%			
TOTAL	403,7	100,0%						154,3	10,54%

* Antes de provisiones

Sección 4.4.5

Otros parámetros de valoración

Se ha utilizado la misma ponderación del CMPC para obtener una tasa de crecimiento a perpetuidad (g) del 2,45% a partir la estimaciones de inflación a largo plazo de cada país y zona geográfica

(g) ponderada	Estimación para valoración								
	Ventas (millones de euros)	% s/ventas totales	%s/ventas región (08)	%s/ventas región (09)	%s/ventas ajustadas a L/P	(g) por país	(g) por región	EBITDA 2014 (millones de euros)*	% Peso EBITDA 2014
España	171,57	42,5%	100,0%	100,0%	100,0%	1,83%	1,83%	29,46	19,10%
Francia	39,80	9,9%	41,4%	49,0%	40,0%	1,81%	1,91%	33,32	21,60%
UK	2,23	0,6%	3,8%	2,7%	5,0%	2,00%			
Italia	12,16	3,0%	12,5%	15,0%	10,0%	1,80%			
Belgica	3,02	0,7%	3,6%	3,7%	3,0%	1,31%			
Alemania	7,05	1,7%	9,2%	8,7%	10,0%	0,70%			
Polonia	16,97	4,2%	29,5%	20,9%	32,0%	2,50%			
Mexico	37,09	9,2%	52,0%	34,7%	30,0%	3,02%	2,26%	67,41	43,70%
EEUU	69,94	17,3%	48,0%	65,3%	70,0%	1,93%			
Argentina	15,21	3,8%	31,8%	34,7%	30,0%	5,00%	4,52%	24,07	15,60%
Chile	5,06	1,3%	6,2%	11,5%	10,0%	3,00%			
Brasil	23,58	5,8%	62,0%	53,8%	60,0%	4,53%			
	403,67	100,0%						154,27	2,45%

* Antes de provisiones

Del mismo modo, hemos estimado una tasa impositiva ponderada del 33,07%

Tasa Impositiva ponderada	Estimación para valoración								
	Ventas (millones de euros)	% s/ventas totales	%s/ventas región (08)	%s/ventas región (09)	%s/ventas ajustadas a L/P	Tasa Impositiva por país	Tasa Impositiva por región	EBITDA 2014 (millones de euros)*	% Peso EBITDA 2014
España	172	42,5%	100,0%	100,0%	100,0%	30,00%	30,00%	29,5	19,10%
Francia	40	9,9%	41,4%	49,0%	40,0%	33,33%	27,95%	33,3	21,60%
UK	2	0,6%	3,8%	2,7%	5,0%	28,00%			
Italia	12	3,0%	12,5%	15,0%	10,0%	31,40%			
Belgica	3	0,7%	3,6%	3,7%	3,0%	33,99%			
Alemania	7	1,7%	9,2%	8,7%	10,0%	29,80%			
Polonia	17	4,2%	29,5%	20,9%	32,0%	19,00%			
Mexico	37	9,2%	52,0%	34,7%	30,0%	28,00%	37,10%	67,4	43,70%
EEUU	70	17,3%	48,0%	65,3%	70,0%	41,00%**			
Argentina	15	3,8%	31,8%	34,7%	30,0%	35,00%	32,60%	24,1	15,60%
Chile	5	1,3%	6,2%	11,5%	10,0%	17,00%			
Brasil	24	5,8%	62,0%	53,8%	60,0%	34,00%			
	403,7	100,0%						154,3	33,07%

* Antes de provisiones

** Considerado en función de los tipos impositivos de los estados donde está presente la actividad de fabricación de MECALUX

Sección 4.4.6

Resultados de valor

La valoración por el método del DFC de MECALUX se sitúa entre 12,42 y 13,66 € por acción (1 de 2)

Millones de euros	Caso Base						Descuento de flujos de caja					
	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	VT
Ventas netas	480,0	600,0	750,0	900,0	1.050,0	1.075,8	1.102,2	1.129,2	1.156,9	1.185,3	1.214,4	1.244,2
EBITDA	22,5	49,2	93,0	127,6	149,3	129,5	132,7	136,0	139,3	142,7	146,2	149,8
Amortizaciones	(23,0)	(24,0)	(24,0)	(26,0)	(27,0)	(27,7)	(28,3)	(29,0)	(29,7)	(30,5)	(31,2)	(32,0)
EBIT	(0,5)	25,2	69,0	101,6	122,3	101,9	104,4	106,9	109,6	112,2	115,0	117,8
Impuestos	-	(8,3)	(22,8)	(33,6)	(40,4)	(33,7)	(34,5)	(35,4)	(36,2)	(37,1)	(38,0)	(39,0)
NOPLAT	(0,5)	16,9	46,2	68,0	81,8	68,2	69,9	71,6	73,3	75,1	77,0	78,9
Amortizaciones	23,0	24,0	24,0	26,0	27,0	27,7	28,3	29,0	29,7	30,5	31,2	32,0
Capex	(15,0)	(15,0)	(24,0)	(27,0)	(27,0)	(27,7)	(28,3)	(29,0)	(29,7)	(30,5)	(31,2)	(37,4)
Variación WC	(26,3)	(37,8)	(48,1)	(47,2)	(44,8)	7,8	(8,1)	(8,2)	(8,5)	(8,7)	(8,9)	(9,1)
Impacto de activos y pasivos por impuestos	(1,5)	5,5	20,0	13,8	12,4	6,5	(1,5)	(1,5)	(1,5)	(1,5)	-	-
Flujo de Caja Libre	(20,3)	(6,4)	18,1	33,5	49,4	82,4	60,3	61,8	63,4	65,0	68,1	64,3
Valor a perpetuidad												795,9
Flujo de Caja Libre a descontar	(20,3)	(6,4)	18,1	33,5	49,4	82,4	60,3	61,8	63,4	65,0	68,1	795,9
Integración del flujo (%)	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%
Periodo	0,50	1,50	2,50	3,50	4,50	5,50	6,50	7,50	8,50	9,50	10,50	10,50
Factor de descuento	0,95	0,86	0,78	0,70	0,64	0,58	0,52	0,47	0,43	0,39	0,35	0,35
Flujo de Caja Libre descontados	(19,3)	(5,5)	14,1	23,6	31,5	47,5	31,4	29,2	27,0	25,1	23,8	278,0

VAN de los flujos proyectados	228,3
VAN del Valor Terminal	278,0
Valor del Negocio (Enterprise)	506,3
(-) Intereses Minoritarios	0,0
(-) Deuda Financiera L/P	37,9
(-) Deuda Financiera C/P	58,0
(+) Tesorería + Inv.Financ.Temporales	47,9
(+) Otros ajustes de activo*	3,5
(-) Otros ajustes de pasivo*	3,9
Valor Fondos Propios	457,9
Nº Acciones excluyendo autocartera (millones)	36,9

Precio por acción	12,42 €
--------------------------	----------------

* Ver detalle en Anexo 9

Hemos extendido el periodo proyectado por la Sociedad en su caso Base para incorporar nuestra estimación de la imputación de activos y pasivos por motivos fiscales y obtener así un flujo normalizado (2020) sobre el que estimar el valor a perpetuidad.

Sensibilidad sobre el precio de la acción (WACC y g) - en €

		Tasa de descuento				
		10,20%	10,40%	10,54%	10,70%	10,90%
g	2,3%	12,69	12,47	12,31	12,13	11,92
	2,45%	12,80	12,57	12,42	12,23	12,02
	2,6%	12,90	12,67	12,52	12,33	12,11

Según el escenario Base de la Dirección, obtenemos una valoración a 31 de diciembre de 2009 de 12,42€ por acción de MECALUX.

Sección 4.4.6 - Resultados de valor

La valoración por el método del DFC de MECALUX se sitúa entre 12,42 y 13,66 € por acción (2 de 2)

Millones de euros	Caso Sensibilidad						Descuento de flujos de caja					
	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	VT
Ventas netas	441,8	511,6	612,2	765,8	916,5	1.008,6	1.057,0	1.083,0	1.109,5	1.136,8	1.164,6	1.193,2
EBITDA	20,5	41,7	75,3	108,0	129,7	147,6	154,8	137,5	140,9	144,4	147,9	151,5
Amortizaciones	(26,2)	(25,6)	(25,9)	(26,3)	(26,8)	(27,3)	(27,9)	(28,5)	(29,2)	(30,0)	(30,7)	(31,5)
EBIT	(5,6)	16,1	49,5	81,6	102,9	120,3	126,9	109,0	111,7	114,4	117,2	120,1
Impuestos	-	(5,3)	(16,4)	(27,0)	(34,0)	(39,8)	(42,0)	(36,0)	(36,9)	(37,8)	(38,7)	(39,7)
NOPLAT	(5,6)	10,7	33,1	54,6	68,8	80,5	84,9	73,0	74,7	76,6	78,4	80,4
Amortizaciones	26,2	25,6	25,9	26,3	26,8	27,3	27,9	28,5	29,2	30,0	30,7	31,5
Capex	(15,0)	(15,0)	(24,0)	(27,0)	(27,0)	(27,7)	(28,3)	(29,0)	(29,7)	(30,5)	(31,2)	(36,8)
Variación WC	1,9	(14,4)	(21,6)	(44,9)	(43,8)	(27,1)	(13,5)	(3,8)	(7,3)	(7,5)	(7,7)	(7,9)
Impacto de activos y pasivos por impuestos	(1,5)	2,7	13,9	18,4	10,2	12,3	0,8	(1,5)	(1,5)	(1,5)	-	-
Flujo de Caja Libre	6,0	9,7	27,2	27,5	35,0	65,3	71,8	67,2	65,4	67,1	70,2	67,1
Valor a perpetuidad												830,4
Flujo de Caja Libre a descontar	6,0	9,7	27,2	27,5	35,0	65,3	71,8	67,2	65,4	67,1	70,2	830,4
Integración del flujo (%)	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%
Periodo	0,50	1,50	2,50	3,50	4,50	5,50	6,50	7,50	8,50	9,50	10,50	10,50
Factor de descuento	0,95	0,86	0,78	0,70	0,64	0,58	0,52	0,47	0,43	0,39	0,35	0,35
Flujo de Caja Libre descontados	5,7	8,4	21,2	19,4	22,3	37,6	37,4	31,7	27,9	25,9	24,5	290,0

VAN de los flujos proyectados	262,1
VAN del Valor Terminal	290,0
Valor del Negocio (Enterprise)	552,1
(-) Intereses Minoritarios	0,0
(-) Deuda Financiera L/P	37,9
(-) Deuda Financiera C/P	58,0
(+) Tesorería + Inv.Financ.Temporales	47,9
(+) Otros ajustes de activo*	3,5
(-) Otros ajustes de pasivo*	3,9
Valor Fondos Propios	503,7
Nº Acciones excluyendo autocartera (millones)	36,9
Precio por acción	13,66 €

Según el escenario que recoge nuestro análisis de Sensibilidad, obtenemos una valoración a 31 de diciembre de 2009 de 13,66€ por acción de MECALUX.

Sensibilidad sobre el precio de la acción (WACC y g) - en €

g		Tasa de descuento				
		10,20%	10,40%	10,54%	10,70%	10,90%
g	2,3%	13,95	13,71	13,55	13,37	13,15
	2,45%	14,05	13,82	13,66	13,47	13,24
	2,6%	14,16	13,92	13,76	13,57	13,34

* Ver detalle en Anexo 9

Sección 4.5

Múltiplos de mercado

Selección de cotizadas comparables

Compañía	País	Moneda	Capitalización bursátil *	EV *
INTERROLL HOLDING AG-REG	SUIZA	CHF	261,8	262,0
KARDEX AG-REG	SUIZA	CHF	188,3	209,6
DEXION LTD	AUSTRALIA	AUD	46,1	90,0
ROSS SPA	ITALIA	EUR	14,2	17,1
SWISSLOG HOLDING AG-REG	SUIZA	CHF	218,6	143,6
WINCANTON PLC	REINO UNIDO	GBP	245,8	422,8

* millones en moneda local a 31 de diciembre de 2009

Fuente: Bloomberg y análisis PwC.

- Hemos centrado el análisis y selección en las principales compañías cotizadas que desarrollan su actividad en el sector de las soluciones de almacenaje basadas en Europa (más una de Australia).
- Se han seleccionado aquellas que cumpliesen varios criterios fundamentales (presencia geográfica, capitalización bursátil, etc.). Estas condiciones son, entre otras, contar con líneas de negocio dentro del sector de soluciones para el almacenamiento o productos orientados al mismo sector y con una exposición similar al tipo de industrias de destino a las que se enfoca MECALUX.
- En este sentido, hemos excluido de nuestra selección de cara a la valoración por múltiplos a Demag Cranes AG, por considerar que su mix de producto no es suficientemente comparable a MECALUX, debido a que no se dedican a fabricar estanterías tradicionales y su actividad se centra en proveer grúas industriales y sus componentes (grúas de puerto y tecnología de automatización de puertos).
- No obstante, no consideramos que entre las empresas seleccionadas exista una comparabilidad plena con MECALUX en cuanto a líneas de negocio, rentabilidad (ya que la mayoría han obtenido márgenes positivos en 2009) y diferente expectativas de crecimiento a partir del momento actual.
- Por otro lado, los múltiplos que se obtienen se aplicarían a las magnitudes financieras de MECALUX en un contexto económico atípico para la Sociedad. Es decir, la Sociedad se encuentra en rentabilidad negativa (lo que impide aplicar un múltiplo sobre beneficios del 2009 ó 2010) y se requeriría la consideración de múltiplos estimados de años más lejanos en el tiempo a la Fecha de Valoración para aplicar a las magnitudes estimadas de MECALUX en su proceso de recuperación hacia ese año.

Múltiplos de empresas cotizadas. Metodología

Múltiplos de cotizadas comparables

Compañía	2009E				2010E				2011E			
	EV / Ventas 2009E	EV / EBITDA 2009E	EV / EBIT 2009E	PER 2009E	EV / Ventas 2010E	EV / EBITDA 2010E	EV / EBIT 2010E	PER 2010E	EV / Ventas 2011E	EV / EBITDA 2011E	EV / EBIT 2011E	PER 2011E
INTERROLL HOLDING AG-REG	1,1x	13,5x	n.s.	n.s.	1,0x	9,2x	20,6x	27,8x	1,0x	7,2x	13,0x	17,7x
KARDEX AG-REG	0,6x	11,3x	28,2x	n.s.	0,6x	8,6x	14,8x	25,9x	0,6x	6,3x	9,1x	12,7x
DEXION LTD	0,4x	7,8x	15,7x	15,8x	0,3x	5,1x	8,0x	6,5x	0,3x	4,7x	7,1x	5,4x
ROSSS SPA	1,0x	n.s.	n.s.	n.s.	1,0x	11,4x	42,6x	n.d.	0,9x	8,5x	19,0x	35,4x
SWISSLOG HOLDING AG-REG	0,2x	3,9x	5,0x	11,1x	0,2x	4,2x	5,3x	12,2x	0,2x	3,7x	4,6x	10,3x
WINCANTON PLC	0,2x	4,7x	8,6x	15,1x	0,2x	4,2x	7,2x	10,8x	0,2x	4,3x	6,6x	9,2x
Media	0,6x	8,2x	14,4x	14,0x	0,6x	7,1x	16,4x	16,6x	0,5x	5,8x	9,9x	15,1x
Mediana	0,5x	7,8x	12,2x	15,1x	0,5x	6,9x	11,4x	12,2x	0,4x	5,5x	8,1x	11,5x

Magnitudes financieras de cotizadas comparables

Compañía	2009E				2010E				2011E			
	Ventas 2009E	EBITDA 2009E	EBIT 2009E	B° Neto 2009E	Ventas 2010E	EBITDA 2010E	EBIT 2010E	B° Neto 2010E	Ventas 2011E	EBITDA 2011E	EBIT 2011E	B° Neto 2011E
INTERROLL HOLDING AG-REG	236,8	19,5	4,2	3,1	251,8	28,4	12,7	9,4	272,8	36,5	20,2	14,8
KARDEX AG-REG	343,0	18,6	7,4	2,9	346,8	24,3	14,2	7,3	368,3	33,1	23,0	14,8
DEXION LTD	255,0	11,6	5,7	2,9	275,0	17,6	11,3	7,1	289,5	19,2	12,8	8,6
ROSSS SPA	17,1	(0,6)	(1,6)	(1,1)	17,5	1,5	0,4	n.s.	18,4	2,0	0,9	0,4
SWISSLOG HOLDING AG-REG	644,0	37,1	28,9	19,6	609,6	34,0	27,1	18,0	649,0	38,9	31,5	21,3
WINCANTON PLC	2.271,0	90,6	49,0	16,2	2.318,4	99,6	58,9	22,7	2.424,0	97,4	64,1	26,8

n.s. → múltiplos estimados sobre ejercicios con pérdidas o con magnitudes y rentabilidades muy reducidas

Fuente: Estimates de Bloomberg,

- El procedimiento del método de valoración a través de múltiplos de empresas comparables que cotizan en bolsa se utiliza para, una vez estimado, poder aplicárselo a las magnitudes de la compañía objeto de valoración.
- Tras la búsqueda, análisis y selección de empresas comparables cotizadas del sector de soluciones de almacenamiento se ha procedido al cálculo del valor de negocio y capitalización bursátil de las mismas.
- La actual situación económica y de mercado ha provocado que los múltiplos actuales de las compañías cotizadas carezcan de significación, presentando la mayoría rentabilidades de anormalmente bajas e incluso algunos márgenes negativos. Esto, sumado al hecho de que los márgenes de 2009 y 2010 de MECALUX también son negativos (lo que impide la aplicación de un múltiplo relevante como EV/EBITDA), nos lleva a pensar que el uso de esta metodología debe descartarse. A efectos meramente ilustrativos, ofrecemos a continuación el cálculo de la valoración que resultaría de MECALUX si consideramos magnitudes financieras estimadas para el periodo 2011 en función del caso Base y del análisis de Sensibilidad.

La valoración resultante según múltiplos de empresas cotizadas no resulta muy fiable en el entorno actual del sector y en función de las circunstancias para MECALUX, aunque hemos realizado el ejercicio completo a modo ilustrativo

- En general, queremos destacar una serie de puntos en cuanto a la relevancia de cada múltiplo:

EV/Ventas	No sería el más apropiado para valorar MECALUX debido a que ignora la rentabilidad de los negocios, por lo que se descarta como parámetro de valoración
EV/EBITDA	Recoge la rentabilidad del negocio sin verse influido por las distintas estructuras y políticas financieras y en menor medida por las políticas contables de amortización y deterioro que cada empresa pueda tener
EV/EBIT	Recoge la rentabilidad operativa del negocio con independencia de la estructura financiera y la carga impositiva de cada compañía, si bien puede verse afectado por políticas especiales de amortización y por deterioros de activos
PER	Este múltiplo es considerado en la práctica común dentro de la comparación de compañías cotizadas, aunque está afectado por toda la política contable de la empresa así como su propia estructura de apalancamiento y otros resultados financieros propios, por lo que su aplicación es limitada

- Por tanto, y con efectos meramente ilustrativos, se ofrecen en la página siguiente los rangos que han resultado de aplicar los múltiplos a las magnitudes financieras de MECALUX estimadas para 2011 (año de recuperación de rentabilidad a niveles aceptables), tanto para el Caso Base de la Dirección como para las magnitudes resultantes del análisis de sensibilidad que hemos realizado.
- De esta manera, y atendiendo al múltiplo sobre EBITDA por ser el que mejor combina fiabilidad con representatividad, resultando en un valor entre 4,93 y 6,06€ por acción de MECALUX.

Si tomamos como referencia la valoración que ofrece el múltiplo sobre EBITDA obtendríamos un valor de entre 4,93 y 6,06€ por acción de MECALUX

Cífras en millones de euros	Valoración por múltiplo de Ventas			Valoración por múltiplo de EBITDA			Valoración por múltiplo de EBIT			Valoración por múltiplo de Beneficio Neto		
	2009	2010	2011	2009	2010	2011	2009	2010	2011	2009	2010	2011
Múltiplo (mediana)	0,5x	0,5x	0,4x	7,8x	6,9x	5,5x	12,2x	11,4x	8,1x	15,1x	12,2x	11,5x
Magnitudes financieras - (C. Base)												
Ventas	402,0	480,0	600,0									
EBITDA				(13,9)	22,5	49,2						
EBIT							(35,5)	(0,5)	25,2			
Beneficio Neto										(23,6)	(6,3)	19,7
Magnitudes financieras - (C. Sensibilidad)												
Ventas	402,0	441,8	511,6									
EBITDA				(13,9)	20,5	41,7						
EBIT							(35,5)	(5,6)	16,1			
Beneficio Neto										(23,6)	(11,3)	11,2
EV Estimado Mecalux (C. Base)	193,8	223,6	264,0	n.s.	154,5	271,5	n.s.	n.s.	203,9			
EV Estimado Mecalux (C. Sensibilidad)	193,8	205,8	225,1	n.s.	141,1	229,8	n.s.	n.s.	129,7			
Deuda Financiera Neta 31 Diciembre 2009	48,1	48,1	48,1	48,1	48,1	48,1	48,1	48,1	48,1			
Equity Value Mecalux (C. Base)	145,7	175,5	215,9	n.s.	106,4	223,4	n.s.	n.s.	155,8	n.s.	n.s.	225,5
Equity Value Mecalux (C. Sensibilidad)	145,7	157,7	177,0	n.s.	93,0	181,7	n.s.	n.s.	81,6	n.s.	n.s.	128,3
Número de Acciones (sin autocartera)	36,9	36,9	36,9	36,9	36,9	36,9	36,9	36,9	36,9	36,9	36,9	36,9
<u>Euros por acción (C. Base)</u>	3,95	4,76	5,85	n.s.	2,89	6,06	n.s.	n.s.	4,22	n.s.	n.s.	6,12
<u>Euros por acción (C. Sensibilidad)</u>	3,95	4,28	4,80	n.s.	2,52	4,93	n.s.	n.s.	2,21	n.s.	n.s.	3,48

Fuente: Bloomberg y análisis PwC.

Sección 4.6

Múltiplos de transacciones de mercado

Análisis de múltiplos de transacciones de mercado

- El procedimiento del método de valoración a través de múltiplos de transacciones ha tenido los siguientes pasos:
 - Búsqueda, análisis y selección de transacciones tanto relacionadas con las empresas cotizadas comparables seleccionadas como en el en el sector de soluciones de almacenaje en general.
 - Análisis del precio pagado por la sociedad adquirente y de las principales magnitudes financieras de las compañías adquiridas.
 - Cálculo de los múltiplos implícitos.
 - Aplicación de dichos múltiplos a las magnitudes financieras de las compañías adquiridas.
- De la búsqueda y selección de las transacciones de MECALUX y sus comparables se han obtenido tres transacciones de la que se tiene información publicada:
 - La adquisición del 100% de las acciones de Komatsu Utility por Daifuku Co Ltd. En mayo de 2009 Daifuku Co Ltd adquirió la empresa de reparaciones y mantenimiento de sistemas logísticos japonesa por 200 millones de yenes (1,5 millones de euros). No obstante, ha sido descartada debido a que se trata de una transacción entre dos compañías japonesas cuyo mercado no ha sido considerado lo suficientemente comparable a MECALUX.
 - Además se ha analizado la suscripción de un 20% del capital de MECALUX por parte de SPPE (Caja Madrid) durante la ampliación de capital con exclusión del derecho de suscripción preferente que tuvo lugar en junio de 2008. El capital social se amplió mediante la emisión y puesta en circulación de 6.721.550 acciones de un euro de valor nominal y un precio de emisión de 25 € cada una de ellas, representando un importe de ampliación de 168 millones de euros.
 - La adquisición de Melrose PLC del 100% de las acciones ordinarias de FKI PLC, compañía de ingeniería con base en Leicestershire en una transacción valorada en 1.068,2 millones de euros (valor del negocio).

Transacciones seleccionadas	Fecha	Empresa adquirida	País	Descripción	Compañía Adquiriente	Porcentaje adquirido	Valor del negocio (Millones de euros)
	01/07/2008	FKI PLC	Gran Bretaña	Empresa de ingeniería especializada en sistemas de manejo de materiales	Melrose PLC	100%	1.068,2
	31/07/2008	Mecalux SA	España	Fabricación y comercialización de sistemas de almacenaje	SPPE	20%	841,3

Fuente: MergerMarket, Thomson, CCAA de las compañías y análisis PwC.

Múltiplos de transacciones privadas comparables. Metodología

Múltiplos de transacciones privadas comparables

Transacción	EV/Ventas	EV/EBITDA	EV/EBIT	PER
Melrose-FKI	0,6x	6,3x	7,8x	9,4x
Caja Madrid-Mecalux	1,4x	10,1x	13,1x	19,2x
Promedio	1,0x	8,2x	10,5x	14,3x

Magnitudes financieras de targets (2007 en millones de euros)

Target	Ventas	EBITDA	EBIT	Bº Neto
FKI	1.811,7	170,8	137,0	65,6
Mecalux	598,1	83,0	64,0	35,1

Fuente: MergerMarket, Thomson y análisis PwC.

- Este enfoque en particular presenta los siguiente problemas para su aplicación metodológica:
 - Sólo se han encontrado dos transacciones comparables a MECALUX con información publicada;
 - La transacción de FKI PLC se produjo en una situación diferente de mercado, y sus principales parámetros ofrecen diferencias significativas con respecto a MECALUX; y
 - De la misma manera, la transacción de Caja Madrid se realizó en un momento de mercado, rentabilidad y expectativas de actividad de la Sociedad totalmente diferentes a las actuales, lo cuál no hace aplicable el múltiplo implícito de entonces.
- Por tanto, y de manera análoga a lo que opinamos sobre los múltiplos de cotizadas, pensamos que el uso de esta metodología debe quedar descartado. A efectos meramente ilustrativos, ofrecemos a continuación el cálculo de la valoración que resultaría de MECALUX si consideramos magnitudes financieras estimadas para el periodo 2011 en función del caso Base y del análisis de Sensibilidad y les aplicamos los múltiplos obtenidos (descontando el valor hasta la Fecha de Valoración). Para este cálculo hemos empleado únicamente el múltiplo sobre EBITDA por ser el que mejor combina fiabilidad con representatividad, tal y como hemos explicado en la sección anterior.

Si tomamos como referencia la valoración que ofrece el múltiplo sobre EBITDA obtendríamos un valor de entre 6,67 y 8,11€ por acción de MECALUX

Cifras en millones de euros	Valoración por múltiplo de Ventas			Valoración por múltiplo de EBITDA			Valoración por múltiplo de EBIT			Valoración por múltiplo de Beneficio Neto		
	2009	2010	2011	2009	2010	2011	2009	2010	2011	2009	2010	2011
Múltiplo Medio	1,0x	1,0x	1,0x	8,2x	8,2x	8,2x	10,5x	10,5x	10,5x	14,3x	14,3x	14,3x
Magnitudes financieras - (C. Base)												
Ventas	402,0	480,0	600,0									
EBITDA				(13,9)	22,5	49,2						
EBIT							(35,5)	(0,5)	25,2			
Beneficio Neto										(23,6)	(6,3)	19,7
Magnitudes financieras - (C. Sensibilidad)												
Ventas	402,0	441,8	511,6									
EBITDA				(13,9)	20,5	41,7						
EBIT							(35,5)	(5,6)	16,1			
Beneficio Neto										(23,6)	(11,3)	11,2
EV Estimado Mecalux (C. Base)	401,2	479,1	598,8	n.s.	184,3	403,5	n.s.	n.s.	264,3			
EV Estimado Mecalux (C. Sensibilidad)	401,2	440,9	510,6	n.s.	168,3	341,6	n.s.	n.s.	168,1			
EV Estimado Mecalux (C. Base) - descontado	401,2	455,6	515,2	n.s.	175,3	347,1	n.s.	n.s.	227,4			
EV Estimado Mecalux (C. Base) - descontado	401,2	419,3	439,3	n.s.	160,1	293,9	n.s.	n.s.	144,6			
Deuda Financiera Neta	48,1	48,1	48,1	48,1	48,1	48,1	48,1	48,1	48,1			
31 Diciembre 2009												
Equity Value Mecalux (C. Base) - desc.	353,1	407,5	467,1	n.s.	127,2	299,0	n.s.	n.s.	179,3	n.s.	n.s.	280,9
Equity Value Mecalux (C. Sensibilidad) - desc.	353,1	371,2	391,2	n.s.	112,0	245,8	n.s.	n.s.	96,6	n.s.	n.s.	159,9
Número de Acciones (sin autocartera)	36,9	36,9	36,9	36,9	36,9	36,9	36,9	36,9	36,9	36,9	36,9	36,9
Euros por acción (C. Base)	9,58	11,05	12,67	n.s.	3,45	8,11	n.s.	n.s.	4,86	n.s.	n.s.	7,62
Euros por acción (C. Sensibilidad)	9,58	10,07	10,61	n.s.	3,04	6,67	n.s.	n.s.	2,62	n.s.	n.s.	4,33

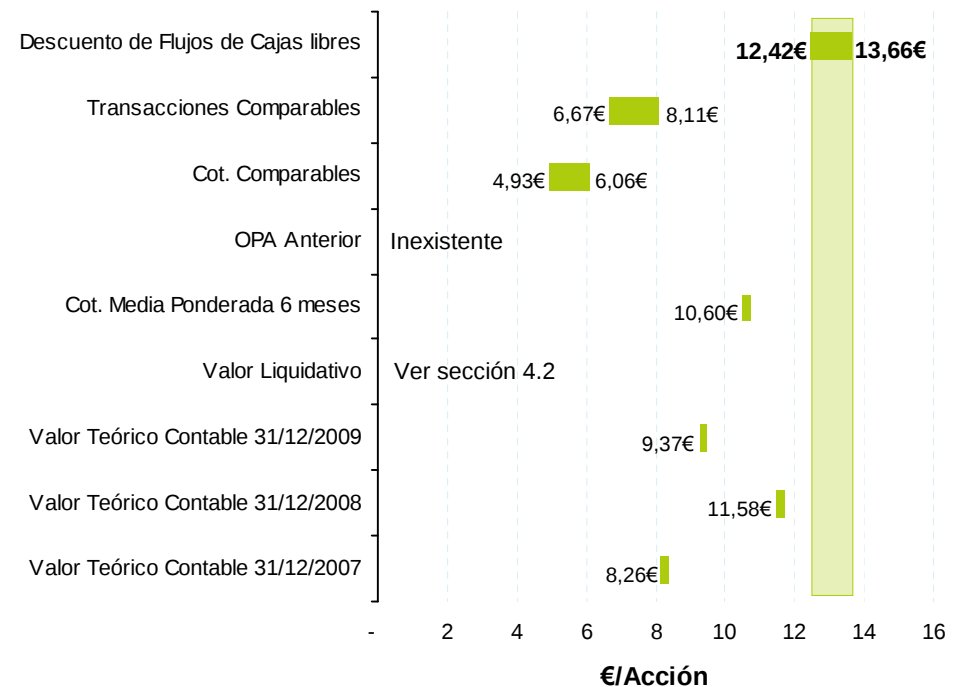
Sección 5

Conclusión de valoración

Conclusión: El precio de mercado de MECALUX se sitúa en un rango entre 12,42 y 13,66 € por acción (1 de 2)

- Una vez aplicados los métodos establecidos en el RD 1066/2007, consideramos que el método que mejor refleja el valor de MECALUX en las circunstancias actuales es el del DFC. Por tanto, el valor de mercado de las acciones se estima en 12,42 y 13,66 € por acción. Consideramos que este método es el más adecuado dado que recoge el valor intrínseco que se deriva de las expectativas razonables y específicas de evolución futura de su negocio y el impacto en el flujo de caja previsible.
- No consideramos razonables las conclusiones obtenidas a través de la aplicación del resto de métodos debido a las siguientes consideraciones:
 - VTC: se trata de un método estático basado en los principios de valor de coste o adquisición histórico de los activos neto de sus pasivos. Desde un punto de vista económico, el valor del negocio intrínseco de MECALUX difícilmente se refleja mediante este método;
 - Valor Liquidativo: no necesario, ya que consideramos que de su aplicación resultaría un valor significativamente inferior a los obtenidos a partir de los demás métodos (RD 1066/2007);
 - Múltiplos de Mercado (Cotizadas y Transacciones): Dos razones principales nos llevan a descartar esta metodología. En primer lugar, por los diversos factores que dificultan la comparabilidad (líneas de negocio, rentabilidad y expectativas de crecimiento). Por otro lado, los múltiplos que se obtienen se aplican a las magnitudes financieras de MECALUX en un contexto económico atípico para la Sociedad. En concreto, la Sociedad se encuentra en pérdidas o con rentabilidades muy reducidas, lo que impide aplicar razonablemente un múltiplo sobre resultados del 2009 o 2010;

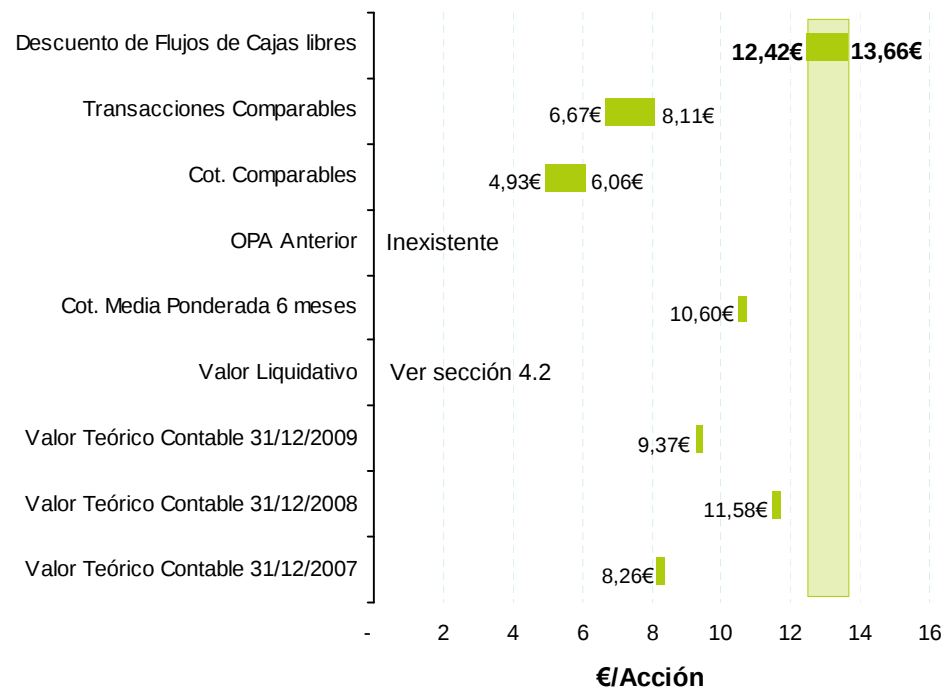
Resumen de Valoración de Mecalux



Conclusión: El precio de mercado de MECALUX se sitúa en un rango entre 12,42 y 13,66 € por acción (2 de 2)

- Asimismo, para el caso de las Transacciones, cabe destacar que incorporan en el precio circunstancias particulares que no necesariamente aplican a MECALUX (motivaciones particulares de las partes, existencia o no de primas estratégicas, consideración de sinergias para el comprador, etc.) de las cuáles no existe información de calidad suficiente para evaluarlas, y por tanto, determinar su comparabilidad;
- Cotización media del último semestre: entendemos que existe escasa liquidez del valor. Por otra parte, de su aplicación resulta un valor inferior al obtenido mediante DFC; y
- OPA anterior: En este caso no aplica ya que no se ha producido ninguna en el plazo máximo marcado por el RD 1066/2007.

Resumen de Valoración de Mecalux



Apéndice 1

Fuentes de información

Fuentes de información empleadas

- La valoración se ha efectuado fundamentalmente en base a la información que nos ha proporcionado el equipo financiero de MECALUX, así como a distintas fuentes de información sectorial pública disponibles.
- La información clave que hemos recibido y utilizado en nuestra valoración se indica a continuación:
 - Cuenta de pérdidas y ganancias y balance consolidado no auditado y publicado en la CNMV con fecha 31 de diciembre de 2009;
 - Cuenta de pérdidas y ganancias y balance por principales áreas geográficas con fecha 31 de diciembre de 2009;
 - Memorias anuales de los años 2008 y 2007;
 - Histórico desde el año 1996 hasta 2008 de las ventas y EBITDA del Grupo MECALUX;
 - Plan de Negocio de la Sociedad, por área geográfica, para el periodo 2010-2014;
 - Volumen de pedidos por delegación para los meses de enero y febrero de los años 2009 y 2010;
 - Volumen de pedidos por delegación para todo el año 2008 y 2009;
 - Ventas totales por delegación para todo el año 2008 y 2009;
 - Explicación por escrito del proceso de adquisición de activos del Grupo Interlake;
 - Fuentes de información y estudios históricos de la evolución del precio del acero;
 - Cuenta de pérdidas y ganancias histórica del Grupo Interlake de los 2002 a 2005. Balance histórico de los años 2003 a 2005 del Grupo Interlake;
 - Balance de situación y cuenta de resultados consolidada no auditada a 28 de febrero del 2010 y comparación con presupuesto acumulado de 2 meses cerrado a dicha fecha
 - Desglose por banco del préstamo sindicado que tiene vigente el Grupo MECALUX;
 - Año de constitución y estado actual del activo fijo (fábricas) en propiedad y en alquiler del Grupo MECALUX; y
 - Organigrama societario del Grupo MECALUX.
- Como parte de nuestro trabajo, hemos mantenido conversaciones o nos hemos reunido con:
 - Javier Carrillo, Vicepresidente;
 - Javier Leirado, Director Financiero; y
 - Andrea Baggio, Departamento Financiero.
- Además también hemos utilizado fuentes de información disponibles de carácter público que detallamos a continuación:
 - Cuentas Anuales auditadas de compañías comparables;
 - Estimación de las principales magnitudes macroeconómicas del mercado global y por regiones a largo plazo por el Economist Intelligence Unit (“EIU”);
 - Información de mercado de MECALUX y de compañías comparables: Bloomberg, Factiva, Thomson, One source, informes de analistas, etc; y
 - Estimación de la inflación a largo plazo (“IPC”) por el Fondo Monetario Internacional (“FMI”).

Apéndice 2

Certificado Bolsa de Madrid

Certificado Bolsa de Madrid

- Certificado emitido por la Bolsa de Madrid, referente a la cotización media ponderada de MECALUX en los seis meses anteriores a la fecha de publicación de la OPA de exclusión.

INSCRITA EN EL REGISTRO MERCANTIL DE MADRID, TOMO 460 GENERAL, FOLIO 1; HOJA NÚMERO M-8828. INSCRIPCIÓN 12ª. N.I.F. A-79183927.

BOLSA DE MADRID
Sociedad Reitora de la Bolsa de Valores
de Madrid, S.A. Sociedad Unipersonal

**EL SECRETARIO DEL CONSEJO DE ADMINISTRACION DE LA SOCIEDAD
RECTORA DE LA BOLSA DE VALORES DE MADRID, S.A.,**

CERTIFICA que, de los antecedentes que existen en esta Secretaría a su cargo y de los correspondientes a las restantes Bolsas, resulta que, durante el período comprendido entre el día 26 de mayo de 2009 y el día 25 de noviembre de 2009, ambos inclusive, el cambio medio simple de los cambios medios ponderados diarios de la contratación bursátil de las ACCS. MECALUX S.A., fue de 10,5980 Euros.

Lo que, a petición de PricewaterhouseCoopers Asesores de Negocios, S.L., y para que surta los efectos oportunos, hace constar con el visto bueno del Sr. PRESIDENTE, en Madrid, a nueve de febrero de dos mil diez. –

Vº Bº
EL PRESIDENTE

EL SECRETARIO

Palacio de la Bolsa
Plaza de la Lealtad, 1
28014 Madrid
Tel: +34 91 709 50 00

BME
MADRID + VALORES DE MADRID

BOLSA DE MADRID
Registro Salida
10/02/2010
RST0-040-00081-SE

Apéndice 3

Principales hipótesis macroeconómicas

Principales hipótesis macroeconómicas

	Proyección de Datos Macro (Economist Intelligence Unit)									
	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
World GDP (% growth)	3,6%	4,0%	3,8%	1,7%	-2,3%	2,7%	2,4%	2,8%	3,0%	3,1%
EU 27 GDP (% growth)	2,0%	3,2%	2,8%	0,7%	-4,1%	0,9%	1,1%	1,6%	1,9%	2,0%
Latin American growth	4,9%	5,6%	5,5%	3,9%	-2,5%	3,2%	3,5%	4,1%	4,1%	4,1%
World trade growth	7,5%	9,1%	7,5%	3,6%	-9,4%	5,2%	4,9%	5,7%	5,7%	5,9%
USA (4Feb2010)										
Growth of potential GDP	2,7%	2,4%	2,2%	1,3%	0,9%	2,9%	1,2%	1,6%	1,9%	2,0%
Growth of real GDP	3,1%	2,7%	2,1%	0,4%	-2,5%	2,5%	1,4%	2,0%	2,2%	2,3%
Origin of GDP (real change Industry)	-2,2%	2,6%	-1,4%	-1,1%	-5,5%	-0,5%	1,7%	2,5%	2,5%	2,5%
Fixed Investment deflator	4,7%	4,4%	2,2%	0,8%	-1,9%	9,0%	0,0%	1,5%	1,5%	1,5%
Gross Fixed Investment	6,5%	2,3%	-2,1%	-5,1%	-18,6%	1,8%	3,5%	5,2%	6,3%	6,4%
México (1Ene2010)										
Growth of potential GDP	4,0%	5,4%	3,7%	1,9%	-5,4%	3,2%	2,9%	4,0%	3,9%	3,7%
Growth of real GDP	3,2%	5,1%	3,3%	1,4%	-6,9%	2,9%	2,7%	4,1%	4,0%	3,8%
Origin of GDP (real change Industry)	2,8%	5,7%	2,5%	-0,7%	-9,0%	4,0%	2,5%	3,0%	3,0%	3,0%
Fixed Investment deflator	3,0%	5,6%	3,1%	6,6%	1,0%	3,8%	3,5%	3,5%	3,5%	3,5%
Exchange rate Peso-USD	10,8	10,9	10,9	13,5	13,3	13,9	14,0	13,1	12,6	11,5
Gross Fixed Investment	7,4%	9,9%	7,2%	5,0%	-11,1%	6,8%	4,5%	6,0%	6,5%	7,0%
Spain (4Feb2010)										
Growth of potential GDP	3,5%	3,5%	3,4%	2,3%	1,6%	1,2%	0,2%	-0,3%	-0,1%	1,7%
Growth of real GDP	3,6%	4,0%	3,6%	0,9%	-3,6%	-0,1%	0,8%	1,2%	1,5%	1,8%
Origin of GDP (real change Industry)	2,9%	2,9%	1,3%	-1,4%	-9,8%	-2,0%	1,0%	1,5%	1,5%	1,5%
Fixed Investment deflator	5,8%	5,2%	2,7%	1,5%	3,5%	3,0%	3,0%	3,0%	3,0%	3,0%
Gross Fixed Investment	7,0%	7,2%	4,6%	-4,4%	-15,4%	-4,0%	-1,0%	2,5%	3,0%	3,4%

Fuente: Economist Intelligence Unit

Principales hipótesis macroeconómicas

Proyección de Datos Macro (Economist Intelligence Unit)

	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Brasil (4Feb2010)										
Growth of potential GDP	3,5%	3,9%	4,7%	4,6%	0,0%	5,0%	3,8%	4,3%	3,9%	4,0%
Growth of real GDP	3,1%	3,9%	6,1%	5,1%	-0,3%	5,0%	4,5%	4,7%	4,5%	4,4%
Origin of GDP (real change Industry)	2,1%	2,3%	5,2%	4,4%	-7,0%	8,0%	4,6%	4,5%	4,5%	4,2%
Fixed Investment deflator	11,9%	8,2%	8,0%	7,4%	4,9%	4,7%	4,4%	4,4%	4,3%	4,3%
Gross Fixed Investment	3,6%	9,8%	13,8%	13,4%	-10,0%	13,0%	8,0%	9,0%	9,0%	9,0%
Argentina (1Feb2010)										
Growth of potential GDP	7,5%	8,0%	8,5%	7,4%	1,9%	3,9%	2,0%	2,0%	1,6%	2,1%
Growth of real GDP	9,2%	8,5%	8,7%	6,8%	0,7%	3,1%	2,3%	4,0%	3,9%	4,1%
Origin of GDP (real change Industry)	9,2%	10,1%	7,5%	4,0%	0,2%	3,2%	3,0%	4,0%	4,0%	4,0%
Fixed Investment deflator	8,4%	13,3%	13,2%	12,1%	10,0%	7,0%	7,0%	6,0%	6,0%	6,0%
Gross Fixed Investment	22,7%	18,2%	13,6%	9,1%	-11,0%	6,5%	4,0%	7,0%	6,5%	6,5%
Polonia (12Ene2010)										
Growth of potential GDP	4,0%	4,0%	4,1%	3,3%	1,1%	2,6%	2,8%	3,4%	3,2%	3,7%
Growth of real GDP	3,6%	6,2%	6,8%	5,0%	1,4%	2,0%	2,6%	3,7%	3,4%	3,6%
Origin of GDP (real change Industry)	4,4%	10,2%	10,3%	4,8%	-5,0%	1,5%	4,5%	5,0%	5,2%	5,2%
Fixed Investment deflator	-4,1%	2,5%	9,6%	-3,0%	1,0%	4,0%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%
Gross Fixed Investment	6,5%	14,9%	17,6%	8,2%	-1,0%	4,0%	6,2%	4,6%	2,8%	5,5%

Fuente: Economist Intelligence Unit

Principales hipótesis macroeconómicas

Proyección Tipos de Cambio (EIU)

	2009	2010	2011	2012	2013	2014
USA						
Exchange rate USD-EUR	1,39	1,42	1,40	1,42	1,44	1,45
México						
Exchange rate Peso-EUR	18,5	19,7	19,6	18,6	18,1	16,7
Brasil						
Exchange rate R-EUR	2,50	2,60	2,76	2,88	2,98	3,08
Argentina						
Exchange rate PS-EUR	5,44	5,50	6,03	6,22	6,34	6,49
Polonia						
Exchange rate ZI-EUR	4,11	3,92	3,88	3,79	3,67	3,66

Fuente: Economist Intelligence Unit

Depreciación acumulada en torno al 20%

Proyección IPC (FMI)

	2009	2010	2011	2012	2013	2014
España	0,35%	0,80%	0,66%	1,22%	1,56%	1,83%
Francia	0,34%	1,14%	1,38%	1,78%	1,81%	1,81%
Italia	0,55%	1,09%	1,00%	1,30%	1,50%	1,80%
Alemania	-0,02%	0,18%	0,10%	0,30%	0,50%	0,70%
Bélgica	0,06%	1,16%	1,26%	1,31%	1,31%	1,31%
UK	1,20%	1,25%	1,65%	1,93%	2,00%	2,00%
Polonia	3,01%	2,92%	2,50%	2,50%	2,50%	2,50%
México	4,25%	3,16%	2,98%	2,95%	3,02%	3,02%
USA	1,56%	1,47%	2,06%	2,26%	2,23%	1,93%
Chile	-0,51%	2,50%	3,00%	3,00%	3,00%	3,00%
Brasil	4,19%	4,36%	4,53%	4,53%	4,47%	4,53%
Argentina	5,00%	5,00%	5,00%	5,00%	5,00%	5,00%

Fuente: Fondo Monetario Internacional

Apéndice 4

Líneas de negocio de MECALUX

Líneas de producto de MECALUX

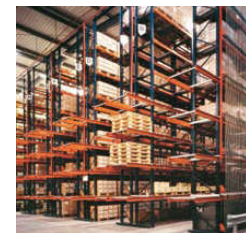
Sistemas tradicionales



Almacenes para picking



Almacenes ligeros y archivos



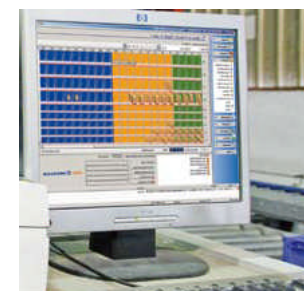
Almacenes para paletización

Sistemas Robotizados



División de almacenes automáticos

Otros



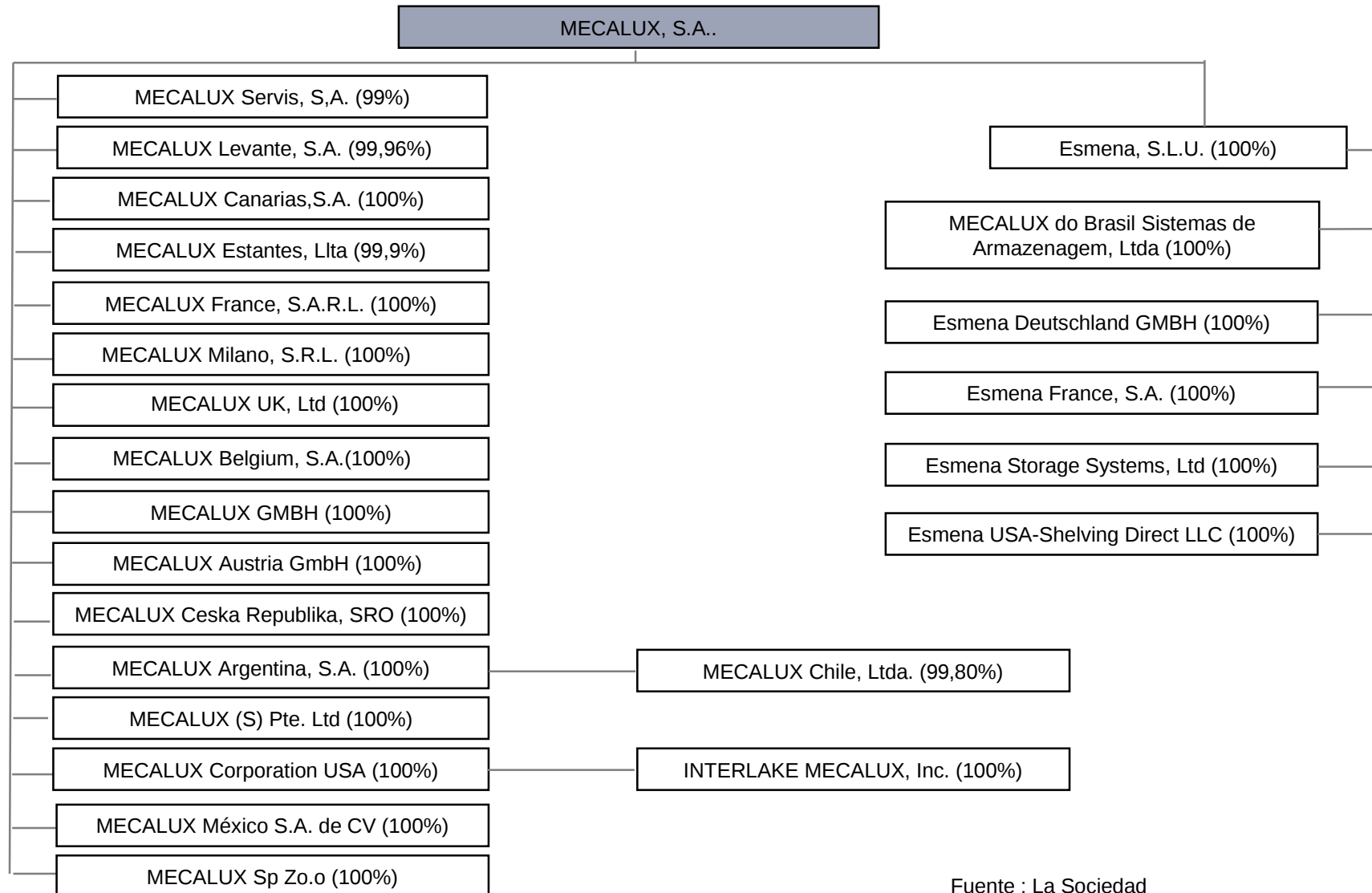
Software de control
Software de gestión
PTL y Radiofrecuencia

Fuente: MECALUX CCAA 2008

Apéndice 5

Organigrama Grupo MECALUX

Organigrama a 31 de diciembre de 2009 del Grupo MECALUX S.A.



Apéndice 6

Compañías cotizadas comparables

Selección de compañías comparables – INTERROLL HOLDING AG-REG

Descripción

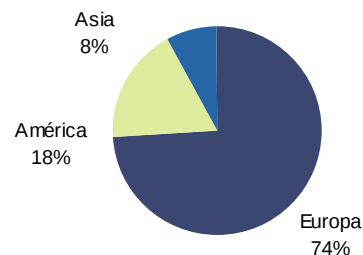
- INTERROLL HOLDING AG-REG a través de sus subsidiarias produce componentes y sistemas para el almacenaje y distribución de productos. Estos productos incluyen rodillos, almacenamiento de gran tamaño, almacenamiento dinámico y equipos automatizados.
- Los productos fabricados por INTERROLL se centran en la industria alimentaria, en la industria aeroportuaria, el sector de la mensajería, en el área logística y del cuidado de la salud.

Fuente: Bloomberg, la compañía

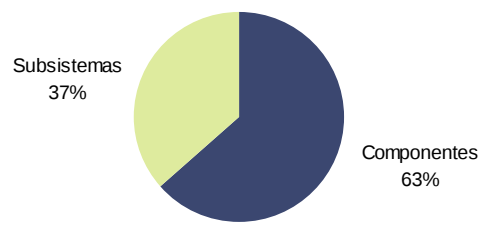
Principales magnitudes financieras 2009	Millones de francos suizos
Ingresos	236,8
EBITDA	19,5
Bº Neto	3,1
Capitalización	264,7
Valor del Negocio	264,9

Fuente: Bloomberg, Estados Financieros de la compañía

Segmentación geográfica 2008

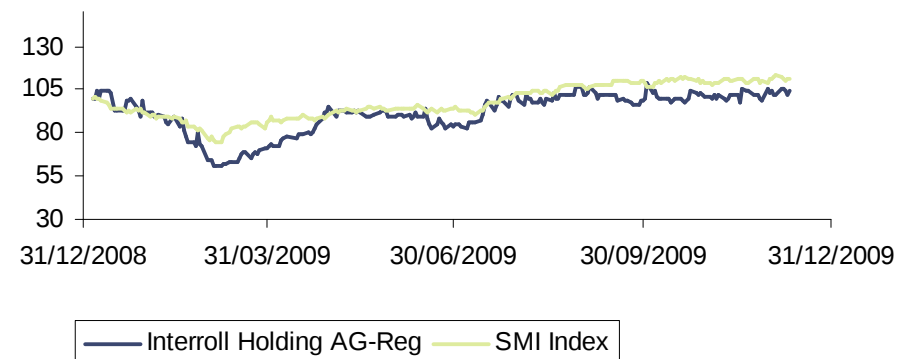


Segmentación por producto 2009



Fuente: Bloomberg

Evolución cotización



Fuente: Bloomberg

Accionariado	
Ghisalberti (B) & Moreschi (E & Family)	13,20%
Specht (Dieter & Family)	12,70%
VV Vorsorge Vermögensverwaltung AG	9,40%
Frey (Beat)	5,00%
Axmann (N.) & Families	4,30%
Bank Vontobel AG	3,50%
Swisscanto Asset Management AG	1,58%
Michel & Cortesi Asset Management AG	1,35%
Swiss & Global Asset Management Ltd.	1,25%
Schroder Investment Funds (Switzerland) AG	1,16%
Liontrust Asset Management PLC	0,73%
Clariden Leu	0,56%
AMG Analysen & Anlagen AG	0,55%
Mirabaud Asset Management AG	0,46%
Amundi Asset Management	0,44%
Otros	43,82%
Total	100%

Fuente: Thomson Reuters

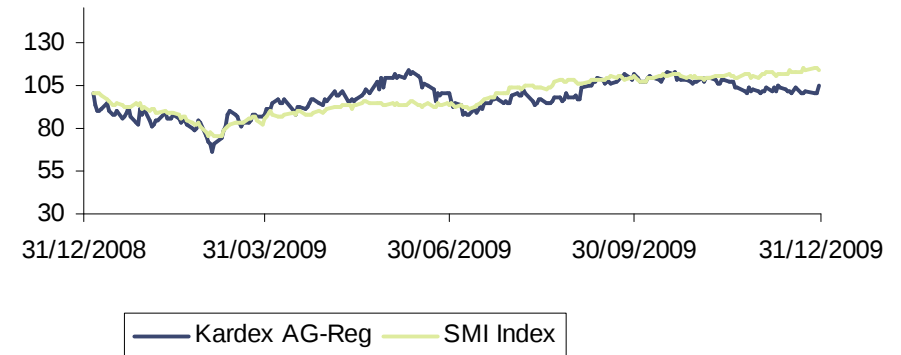
Selección de compañías comparables – KARDEX AG-REG

Descripción

- KARDEX AG-REG, a través de Kardex Remstar International, fabrica y distribuye productos industriales y de almacenaje automáticos. La compañía produce, además, sistemas de almacenamiento y recuperación industrial controlado por ordenador, y sistemas de almacenamiento para oficinas.

Fuente: Bloomberg, la compañía

Evolución cotización



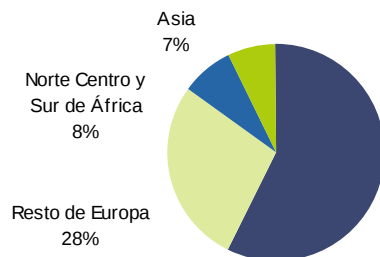
Fuente: Bloomberg

Principales magnitudes financieras 2009

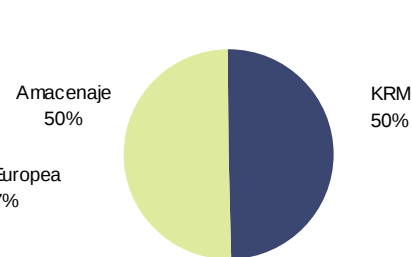
	Millones de euros
Ingresos	343,0
EBITDA	18,6
Bº Neto	2,9
Capitalización	202,6
Valor del Negocio	223,9

Fuente: Bloomberg, Estados Financieros de la compañía

Segmentación geográfica 2007



Segmentación por producto 2007



Fuente: Bloomberg

Accionariado	
Buru Holding AG	20,20%
Credit Suisse Asset Management	4,90%
Pictet Asset Management Ltd.	3,00%
Universal-Investment-Gesellschaft mbH	1,44%
Lazard Asset Management, L.L.C.	1,27%
Swisscanto Asset Management AG	1,07%
LLB Asset Management AG	1,02%
Robeco Gestions	0,99%
Michel & Cortesi Asset Management AG	0,94%
Berenberg Capital Management GmbH	0,91%
Reichmuth & Co.	0,89%
VV Vorsorge Vermögensverwaltung AG	0,80%
UBS Global Asset Management (Switzerland)	0,78%
Grantham, Mayo, Van Otterloo & Co., L.L.C.	0,78%
Bank Vontobel AG	0,71%
Otros	60,30%
Total	100%

Fuente: Thomson Reuters

Selección de compañías comparables – DEXION LTD

Descripción

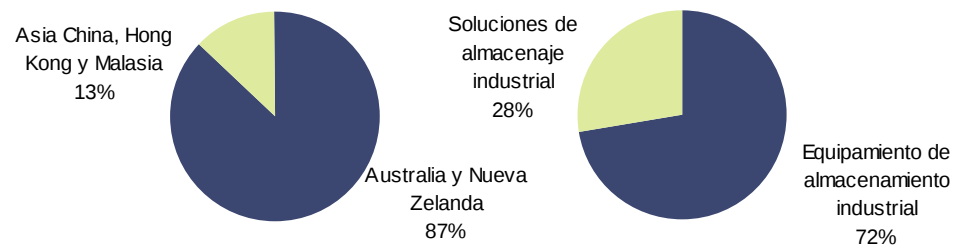
- DEXION LTD, con base en Australia, es un grupo dedicado al sistema de almacenaje. La compañía es proveedora de espacios comerciales, sistemas integrados y de solución de almacenamiento. Fabrica productos de almacenaje. Entre ellos pallets y estanterías con propósitos industriales

Fuente: Bloomberg, La compañía

Principales magnitudes financieras 2009	Millones de dólares australianos
Ingresos	255,0
EBITDA	11,6
B° Neto	2,9
Capitalización	50,3
Valor del Negocio	94,2

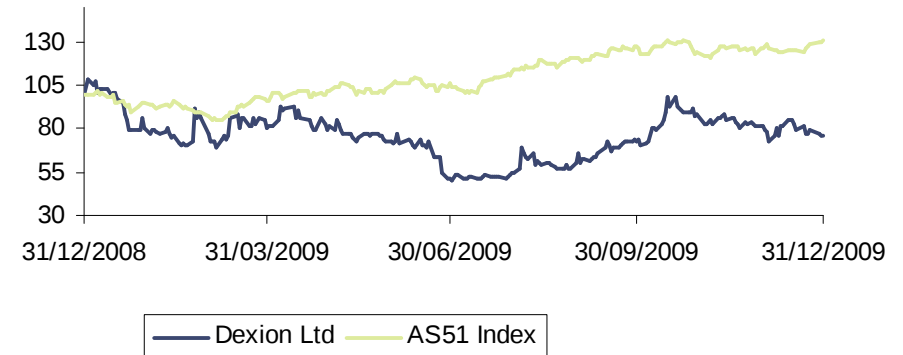
Fuente: Bloomberg, Estados Financieros de la compañía

Segmentación geográfica 2008 Segmentación por producto 2008



Fuente: Bloomberg

Evolución cotización



Fuente: Bloomberg

Accionariado	
Perpetual Investments Ltd.	13,70%
Aviva Investors Australia Limited	8,28%
VBS Exchange Pty. Ltd.	5,34%
Orion Asset Management Ltd.	4,30%
Argo Investments Ltd.	2,52%
Linfox Share Investment Proprietary Limited	2,25%
MCM Asia Pacific Pty. Ltd.	2,23%
Clayton (Trefor)	1,56%
Threlfall (Tim)	1,24%
Nourai (Farhad)	1,14%
QIC Limited	0,76%
Gordon Merchant No 2 Pty. Ltd.	0,48%
Wright (Robert Joseph)	0,43%
Boundy (Kenneth)	0,36%
Barraclough (Mark)	0,16%
Otros	55,25%
Total	100%

Fuente: Thomson Reuters

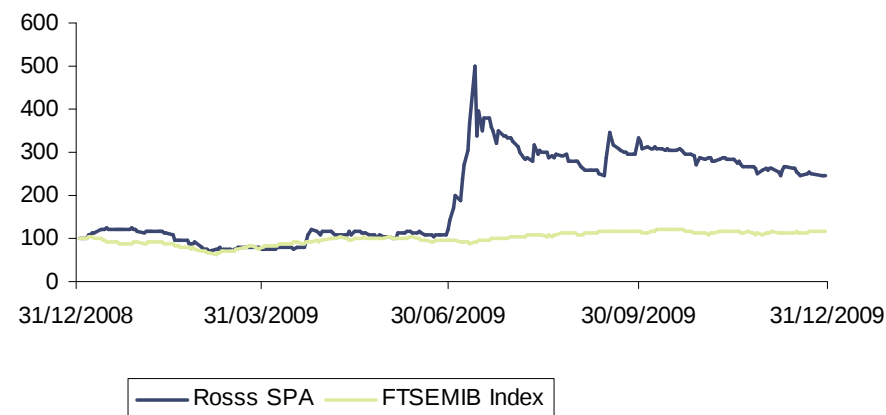
Selección de compañías comparables – ROSSS S.P.A.

Descripción

- ROSSS SPA fabrica estanterías, cintas transportadoras y equipamiento de archivado para fábricas, tiendas y oficinas.

Fuente: Bloomberg, la compañía

Evolución cotización



Fuente: Bloomberg

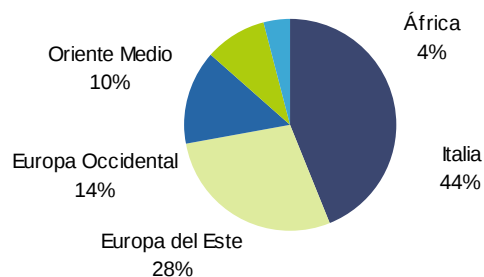
Principales magnitudes financieras 2009	Millones de euros
Ingresos	17,1
EBITDA	(0,6)
Bº Neto	(1,1)
Capitalización	14,0
Valor del Negocio	16,9

Fuente: Bloomberg, Estados Financieros de la compañía

Accionariado	
Bettini (Sandro)	28,00%
Bettini (Silvano)	28,00%
Bettini (Stefano)	28,00%
Banca Finnat Euramerica S.p.A.	0,43%
Banca Ifigest S.p.A.	0,00%
Otros	15,57%
Total	100%

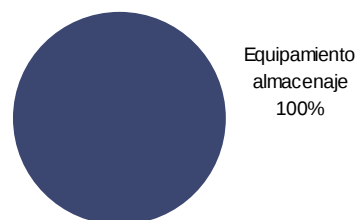
Fuente: Thomson Reuters

Segmentación geográfica 2007



Fuente: Bloomberg

Segmentación por producto 2007



Selección de compañías comparables – SWISSLOG HOLDING AG- REG

Descripción

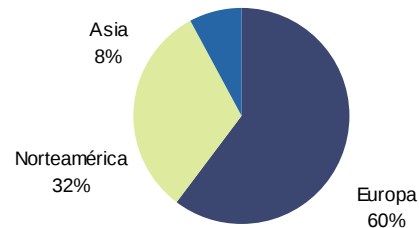
- SWISSLOG AG-REG ofrece servicios de consultoría, financiación, contratación general software, servicios de outsourcing y cadenas de distribución para almacenes y centros de distribución.
- La compañía ofrece sus servicios a los sectores de la automoción, distribución y e-commerce además de soluciones logísticas para hospitales.

Fuente: Bloomberg, la compañía

Principales magnitudes financieras 2009	Millones de francos suizos
Ingresos	644,0
EBITDA	37,1
Bº Neto	19,6
Capitalización	266,4
Valor del Negocio	191,4

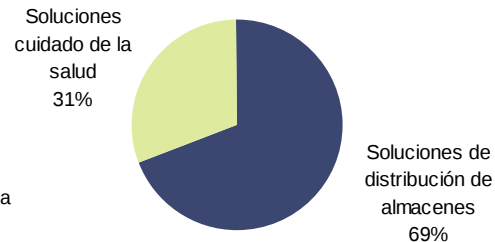
Fuente: Bloomberg, Estados Financieros de la compañía

Segmentación geográfica 2008

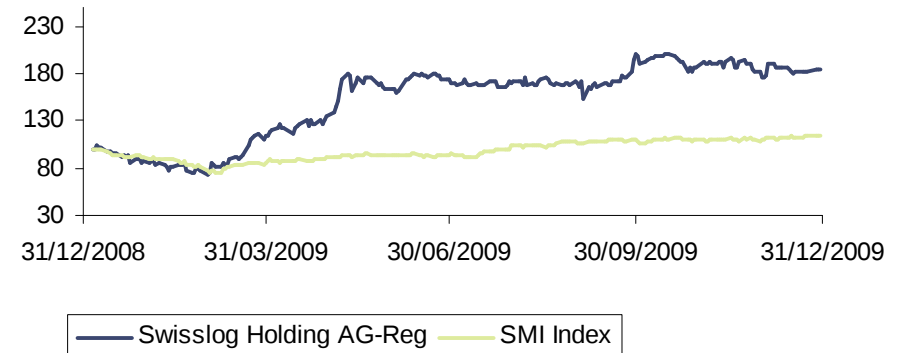


Fuente: Bloomberg

Segmentación por producto 2008



Evolución cotización



Fuente: Bloomberg

Accionariado	
F&C Asset Management plc	4,30%
Baillie Gifford & Co.	3,00%
Pictet Asset Management Ltd.	1,46%
Dimensional Fund Advisors, LP	0,49%
Clariden Leu	0,40%
AXA Rosenberg Investment Management LLC	0,40%
BlackRock Investment Management (UK) Ltd.	0,23%
TIAA-CREF	0,22%
AXA Rosenberg Investment Management Ltd.	0,20%
Raiffeisen Kapitalanlage-Gesellschaft mbH	0,15%
LB (Swiss) Privatbank AG	0,10%
Etienne, Odier, Pythoud & Cie S.A.	0,08%
Allianz Global Investors Kapitalanlagegesellschaft mbH	0,06%
State Street Global Advisors (UK) Ltd.	0,05%
Goldman Sachs Asset Management (US)	0,04%
Otros	88,82%
Total	100%

Fuente: Thomson Reuters

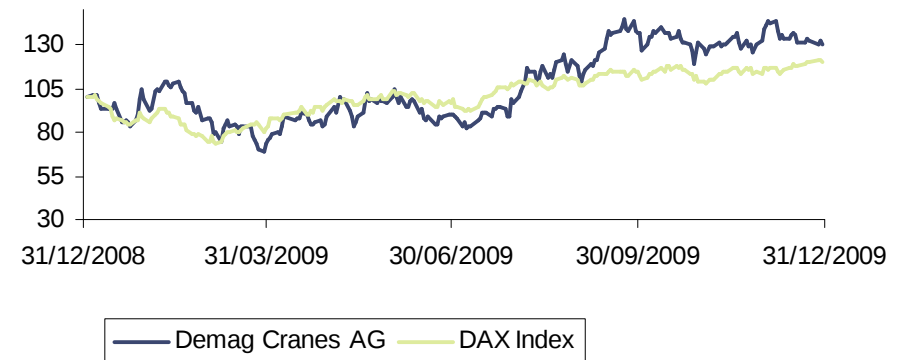
Selección de compañías comparables – DEMAG CRANES AG

Descripción

- DEMAG CRANES es uno de los principales proveedores de grúas industriales, componentes de grúas, grúas de puerto y de la tecnología de automatización de puerto.
- La compañía ofrece soluciones específicas para áreas de transporte, manipulación de cargas y el flujo de materiales en la producción y almacén.

Fuente: Bloomberg, la compañía

Evolución cotización

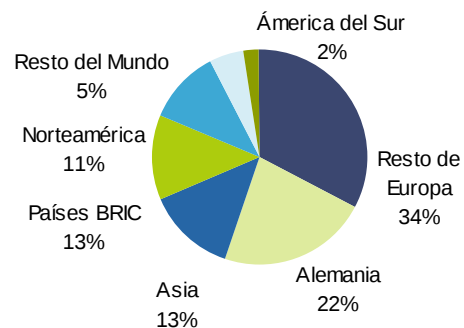


Fuente: Bloomberg

Principales magnitudes financieras 2009	Millones de euros
Ingresos	941,2
EBITDA	81,5
Bº Neto	34,7
Capitalización	544,1
Valor del Negocio	605,4

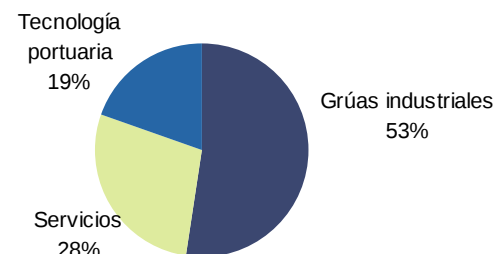
Fuente: Bloomberg, Estados Financieros de la compañía

Segmentación geográfica 2009



Fuente: Bloomberg

Segmentación por producto 2009



Accionariado	
Financière de l'Echiquier	3,12%
Cominvest Asset Management GmbH	2,97%
Polaris Capital Management, LLC	2,90%
Danske Capital	2,78%
Schroder Investment Management Ltd. (SIM)	2,43%
ODIN Forvaltning AS	2,32%
I. G. International Management Ltd.	1,92%
OppenheimerFunds, Inc.	1,65%
Allianz Global Investors Kapitalanlagegesellschaft mbH	1,62%
Norges Bank	1,22%
Kempen Capital Management (UK) Ltd.	1,17%
Carmignac Gestion	1,13%
Franklin Mutual Advisers, LLC	1,04%
Banque de Luxembourg Fund Research and Asset Management	1,01%
Batterymarch Financial Management, Inc.	0,83%
Otros	71,89%
Total	100%

Fuente: Thomson Reuters

Selección de compañías comparables – WINCANTON PLC

Descripción

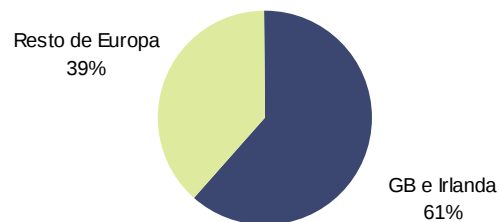
- WINCANTON PLC ofrece una variedad logística industrial y para el consumidor. El negocio del grupo consiste en el manejo, diseño y provisión de almacenes automáticos y sistemas de almacenaje.

Fuente: Bloomberg, la compañía

Principales magnitudes financieras 2009	Millones de libras
Ingresos	2.271,0
EBITDA	90,6
B° Neto	16,2
Capitalización	246,4
Valor del Negocio	423,4

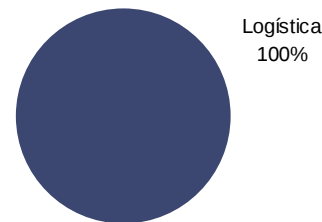
Fuente: Bloomberg, Estados Financieros de la compañía

Segmentación geográfica 2009

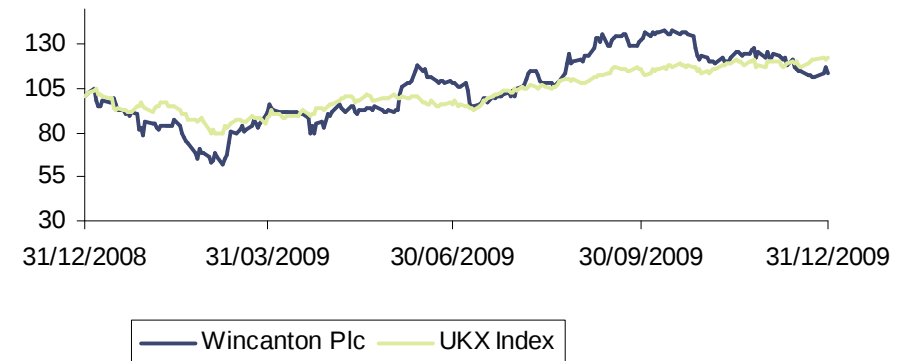


Fuente: Bloomberg

Segmentación geográfica 2009



Evolución cotización



Fuente: Bloomberg

Accionariado	
Standard Life Investments Ltd.	9,01%
Newton Investment Management Ltd.	8,03%
Rathbone Investment Management Ltd.	7,46%
M & G Investment Management Ltd.	5,73%
Threadneedle Asset Management Ltd.	5,27%
Wincanton Employee Benefit Trust	5,00%
F&C Asset Management plc	4,98%
Aberforth Partners LLP	4,94%
BT Pension Scheme	4,63%
Legal & General Investment Management Ltd. (UK)	3,98%
Morgan Stanley Investment Management Ltd. (UK)	2,93%
Hermes Fund Managers Limited	2,83%
Henderson Global Investors Ltd.	1,76%
BlackRock Advisors (UK) Limited	1,47%
OLIM Ltd.	1,35%
Otros	30,63%
Total	100%

Fuente: Thomson Reuters

Apéndice 7

Apalancamiento y beta

Cálculo del apalancamiento óptimo del sector y cálculo de la beta reapalancada de compañías cotizadas comparables

Compañía	Standard error of Beta	R2	Puntos de la muestra	Beta Reapalancada
MECALUX	0,27	24,6%	60	1,08
INTERROLL HOLDING AG-REG	0,28	26,3%	60	1,34
KARDEX AG-REG	0,26	32,6%	60	1,20
SWISSLOG HOLDING AG-REG	0,32	29,8%	60	1,52
DEMAG CRANES AG	0,28	37,8%	42	1,28
WINCANTON PLC	0,27	19,4%	60	0,86
Media				1,21
Mediana				1,24

- Betas observadas en base a datos mensuales de los cinco últimos años en función de la evolución de la cotización de cada compañía cotizada con respecto a su índice de referencia, según Bloomberg, a fecha de valoración (31 diciembre 2009).
- Consideramos que Demag Cranes AG podría considerarse dentro de la selección de empresas que utilizamos para analizar el riesgo sistemático a través de la Beta, por pertenecer al mismo sector y estar expuesta a riesgos no específicos comparables a los de la Sociedad.

Compañía	Standard error of Beta	R2	Puntos de la muestra	Beta Reapalancada
DEXION LTD	0,37	14,1%	56	0,78
ROSS SPA	0,99	23,0%	20	1,69

- Dexion Ltd. y Rosss Spa no se han incluido en el cálculo de la beta, al tener un R2 no significativo o no tener suficientes puntos de la muestra respectivamente para alcanzar significación estadística relevante.

Compañía	2005	2006	2007	2008	2009
MECALUX	26,1%	19,7%	20,4%	5,7%	7,3%
INTERROLL HOLDING AG-REG	2,4%	0,0%	1,2%	0,0%	0,1%
KARDEX AG-REG	12,9%	26,6%	15,6%	18,3%	10,2%
DEXION LTD	3,6%	12,9%	29,7%	55,0%	48,8%
ROSS SPA	n.d.	n.d.	n.d.	25,3%	16,9%
SWISSLOG HOLDING AG-REG	16,1%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
DEMAG CRANES AG	n.d.	13,4%	15,9%	4,3%	10,7%
WINCANTON PLC	12,6%	13,0%	12,8%	32,4%	41,7%
Media óptima	12,3%	12,2%	13,6%	17,6%	17,0%
Mediana óptima	12,8%	13,0%	15,6%	12,0%	10,4%

- El apalancamiento (Deuda Neta / Valor de Empresa) óptimo del sector a largo plazo se ha estimado en base a la mediana de los apalancamientos anuales medios de las compañías comparables, así como de la propia MECALUX.

17,3%
12,9%

Apéndice 8

Desglose del plan de inversiones de MECALUX por regiones

Desglose del CAPEX estimado por regiones

Plan de inversiones de MECALUX por regiones					
en millones de euros	2010	2011	2012	2013	2014
España	1,0	1,0	4,0	4,0	4,0
Europa	1,0	1,0	2,0	4,0	4,0
NAFTA	12,0	12,0	12,0	10,0	10,0
MERCOSUR	1,0	1,0	6,0	9,0	9,0
Total MECALUX	15,0	15,0	24,0	27,0	27,0

Fuente: MECALUX

Apéndice 9

Otros pasivos y activos no operativos

Desglose de otros pasivos y activos no operativos a 31 de diciembre de 2009

Otros pasivos y activos no operativos		31 de diciembre de 2009
Compañía	Provisiones LP	(en euros)
Mecalux SA	Provision intereses fiscal venta fabrica Cornella	300.000,0
Esmena SLU	Estimacion contrato a respetar nave Levante	150.000,0
Esmena SLU	Provision para juicios	238.898,9
Esmena Deutschland	Conforme legislacion local es ditacion de provision de la facturacion anual designado a riesgos y gastos.	6.435,0
Mecalux Sp. z o.o.	Provision para juicios	382.742,3
Mecalux Sp. z o.o.	Otras operaciones trafico	1.637,6
Mecalux Argentina	Provision para juicios	328.794,3
Mecalux do Brasil	Provisión para impuesto sociedades y contribucion social	793.159,6
TOTAL PROVISIONES LP		2.201.667,7
Tasa de descuento del periodo medio estimado de realización (2011)		0,86
Ajuste por provisiones a LP		1.894.490,9
		31 de diciembre de 2009
Compañía	Otros pasivos no corrientes	(en euros)
Mecalux SA	Prestamos LP con terceros.	1.059.582,0
Interlake Mecalux Inc	Leasings	409.369,0
Esmena SLU	Otros acreedores	505.714,2
TOTAL OTROS PASIVOS NO CORRIENTES		1.974.665,1
		31 de diciembre de 2009
Compañía	Subvenciones pendientes de cobrar	(en euros)
Esmena SLU	Subvenciones pendientes Esmena	3.540.559,8

Fuente: MECALUX

Pasivos no operativos

- Hemos considerado que los pasivos a largo plazo detallados en la tabla anterior deben restarse para calcular el valor de las acciones al tratarse de desembolsos futuros (flujo negativo) no incluidos en las proyecciones. En lo relativo a las provisiones, la Dirección nos ha manifestado que los conceptos provisionados tienen una alta probabilidad de materialización futura. No obstante, hemos estimado el valor actual neto del importe probable de desembolso considerando un plazo medio probable de materialización manifestado por la Dirección de 1 año (2011), de cara a obtener el ajuste total a aplicar en la valoración.

Activos no operativos

- Asimismo, la Dirección nos ha indicado que existen subvenciones pendientes por cobrar de 3,5 millones de euros, incluidas dentro del epígrafe de balance "Activos por impuestos corrientes". Si bien este importe se encuentra incorporado dentro del Capital Circulante como Otros Deudores, consideramos que debe realizarse un ajuste adicional (sumar) por este derecho de cobro materializable a corto plazo dado que este flujo positivo no se encuentra expresamente proyectado en los flujos de caja libres estimados por la Dirección.
- La Dirección nos ha manifestado que a 31 de diciembre no existe ningún activo no afecto a la explotación.