

**INFORME DEL CONSEJO DE ADMINISTRACIÓN DE FUNESPAÑA, S.A. EN
RELACIÓN CON LA SOLICITUD DE EXCLUSIÓN DE COTIZACIÓN DE LA
TOTALIDAD DE SUS ACCIONES DE LAS BOLSAS DE VALORES DE MADRID Y
BARCELONA, Y LA FORMULACIÓN DE UNA OFERTA PÚBLICA DE ADQUISICIÓN DE
ACCIONES A TAL EFECTO**

El Consejo de Administración de Funespaña, S.A. (la "**Sociedad**" o "**Funespaña**") en su reunión celebrada el día de hoy, ha acordado someter a la consideración y aprobación, en su caso, de la Junta General Extraordinaria de Accionistas de la Sociedad, convocada para su celebración el día 12 de septiembre de 2018, en primera convocatoria, y para el día 13 de septiembre de 2018, en segunda convocatoria, la exclusión de cotización de las acciones representativas del capital social de la Sociedad de las Bolsas de Valores de Madrid y Barcelona (y, consecuentemente, de su contratación a través del Sistema de Interconexión Bursátil Español ("**SIBE**" o "**Mercado Continuo**")). Asimismo, se someterá a la consideración y aprobación de la citada Junta General, como presupuesto necesario para la exclusión, la formulación a tal efecto de una oferta pública de adquisición (la "**OPA**" o la "**Oferta**") por parte del accionista mayoritario de la Sociedad, esto es, Mapfre España, Compañía de Seguros y Reaseguros, S.A. ("**Mapfre España**" o el "**Oferente**").

En cumplimiento de lo previsto en el artículo 82.3 del texto refundido de la Ley del Mercado de Valores, aprobado por el Real Decreto Legislativo 4/2015, de 23 de octubre (la "**Ley del Mercado de Valores**") y en el artículo 10.5 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**"), el Consejo de Administración de la Sociedad ha acordado formular el presente informe, justificando detalladamente la propuesta de exclusión de cotización y el precio ofrecido.

1. Justificación de la propuesta de exclusión de cotización

1.1. Solicitud de exclusión de cotización oficial recibida

El Consejo de Administración de la Sociedad, como consecuencia de (i) los acuerdos de formulación de la OPA adoptados por parte de Mapfre España y comunicados a la Sociedad y (ii) la necesidad de aprobación de la exclusión y del precio de la Oferta por parte de la Junta General de Accionistas de Funespaña, propone someter a la aprobación de dicho órgano la citada exclusión de cotización oficial de la totalidad de las acciones representativas del capital social de la Sociedad, mediante la formulación de la OPA.

1.2. Antecedentes. Justificación de la exclusión de cotización oficial

El 29 de diciembre de 2014, Mapfre España adquirió una participación en Funespaña de aproximadamente un 17,20% del total de derechos de voto por un precio de 7,50 euros por acción. En dicha fecha, se informó asimismo de la intención del Oferente de promover la formulación de una OPA de exclusión sobre Funespaña. Adicionalmente, el 8 de octubre de

2015, Mapfre España adquirió una participación en Funespaña de aproximadamente un 14,79% del total de derechos de voto, también al precio de 7,50 euros por acción. Las citadas adquisiciones se realizaron a accionistas históricos de la Sociedad, conocedores de la gestión de Funespaña y del sector.

El 10 de julio de 2015, el Tribunal Supremo acordó la estimación parcial del recurso contencioso-administrativo formulado por un accionista de Funespaña contra la resolución de la Comisión Nacional del Mercado de Valores (la “CNMV”) de 27 de marzo de 2012. En virtud de la citada resolución, se autorizó la oferta pública de adquisición de acciones de la Sociedad Afectada formulada por Mapfre España, que había sido anunciada el 30 de noviembre de 2011 y que era de 7,00 euros por acción. Como consecuencia de lo anterior, el precio equitativo de la citada oferta fue recalculado, fijándose en 7,37 euros por acción y procediendo Mapfre España al pago a los accionistas afectados que lo solicitaron de las cantidades correspondientes como consecuencia del incremento del precio, mediante un procedimiento que tuvo lugar entre el día 22 de febrero de 2018 y el día 15 de marzo de 2018.

Mapfre España es titular de 17.661.503 acciones de la Sociedad, representativas de, aproximadamente, el 96,003% de su capital social. En consecuencia, el capital que se encuentra en la actualidad distribuido entre el público (*free float*) representa, aproximadamente, el 3,997% del capital social de Funespaña.

Desde la adquisición del 17,20% el 29 de diciembre de 2014 (mediante hecho relevante publicado en la misma fecha), Mapfre España ha comunicado al mercado en diversas ocasiones su intención de formular una OPA sobre Funespaña al precio de 7,5 euros por acción para la exclusión de cotización. En concreto, la intención de Mapfre España de formular una OPA sobre Funespaña ha sido comunicada en fechas 19 de abril de 2017 (mediante hecho relevante publicado el 21 de abril de 2017), 29 de septiembre de 2017 (mediante hecho relevante publicado el 3 de octubre de 2017) y 21 de febrero de 2018 (mediante hecho relevante publicado en la misma fecha). El reducido porcentaje de capital flotante impide que se alcancen niveles de difusión accionarial adecuados para la negociación de las acciones en Bolsa, presentando en los últimos años dicha negociación un volumen de contratación reducido. A su vez, el cumplimiento de las obligaciones periódicas, ya sean de transparencia, financieras u otras, a las que está sometida la Sociedad en su condición de compañía cotizada, conlleva una serie de costes fijos directos e indirectos que, si bien son difíciles de cuantificar con precisión, no dejan de ser relevantes, máxime cuando no es previsible que dichas cargas, gastos y obligaciones tengan ninguna contrapartida en el corto y medio plazo. La exclusión de cotización simplificaría el funcionamiento y gestión de la Sociedad y permitiría ahorrar los costes en los que incurre Funespaña por su condición de sociedad cotizada.

El Consejo de Administración entiende que la exclusión de cotización se justifica y es razonable, siendo coherente con la intención anunciada por Mapfre España al mercado en los últimos años desde la adquisición del 17,20% el 29 de diciembre de 2014, tal y como se ha hecho constar con anterioridad.

A la vista de la situación expuesta, el Consejo de Administración someterá a la consideración de la Junta General de Accionistas de la Sociedad el correspondiente acuerdo de exclusión de cotización y la formulación de la OPA.

2. Justificación del precio a ofrecer y demás términos y características de la Oferta

2.1. Justificación de la contraprestación de la Oferta

La Oferta se formulará como compraventa de conformidad con lo dispuesto en el artículo 10.3 del Real Decreto 1066/2007, consistiendo en dinero la totalidad de la contraprestación.

La contraprestación por cada acción de la Sociedad será de 7,5 euros.

El Oferente ha designado a la entidad Deloitte Financial Advisory, S.L., sociedad de nacionalidad española, con domicilio en Madrid, Plaza Pablo Ruiz Picasso, número 1 (Edificio Torre Picasso), inscrita en el Registro Mercantil de Madrid en la Hoja M-319.093 y titular de N.I.F. B-83.504.043 (“**Deloitte**”) como experto independiente para la elaboración de un informe de valoración independiente de las acciones de la Sociedad, atendiendo a los criterios y métodos de valoración previstos en el artículo 10.5 del Real Decreto 1066/2007. A estos efectos, Deloitte ha emitido, con fecha 19 de julio de 2018, el correspondiente informe de valoración (el “**Informe de Valoración**”), que se adjunta al presente informe como **Anexo I**.

Las valoraciones que resultan de los distintos métodos de valoración previstos en el artículo 10.5 del Real Decreto 1066/2007, según el Informe de Valoración, son las que se exponen en el siguiente cuadro resumen y que se explican a continuación:

Método de valoración	Valoración por acción de la Sociedad
Valor teórico contable	6,34 – 6,49
Valor liquidativo	-
Cotización media ponderada	7,44
Precio de OPAs formuladas en los 12 meses previos	-
Descuento de flujos de caja	7,02 – 7,79
Múltiplos de compañías cotizadas comparables	7,23 – 7,82
Múltiplos de transacciones de compañías comparables	7,48 – 7,77
Transacciones previas sobre acciones de Funespaña	7,50

A) *Valor teórico contable o neto patrimonial de la Sociedad*

El valor teórico contable (“**VTC**”) se basa en la estimación del valor de una empresa en función de su patrimonio neto, entendiendo éste como la diferencia entre sus activos

contables y sus pasivos exigibles, registrados a su valor neto contable. El VTC por acción es el cociente de dividir la cifra de recursos propios de la sociedad (esto es, el patrimonio neto atribuible a la sociedad dominante) por el número de acciones emitidas por la misma, netas de autocartera o de acciones propias.

Tomando como base los estados financieros auditados de la Sociedad a nivel consolidado a 31 de diciembre de 2017, de acuerdo con este método de valoración, el valor de las acciones de la Sociedad es de 6,34 euros por acción. Asimismo, la Sociedad ha proporcionado a Deloitte un balance de situación consolidado no formulado ni auditado a 31 de marzo de 2018, en base al cual Deloitte ha estimado el VTC en 6,49 euros por acción, por lo que no se desprenden diferencias significativas con respecto al valor indicado en el párrafo anterior.

Deloitte ha considerado que esta metodología sobre la conclusión de valor de las acciones de Funespaña no es adecuada.

B) *Valor liquidativo de la Sociedad*

El valor de liquidación de una empresa trata de reflejar el valor neto que se obtendría de una empresa bajo la hipótesis de una eventual situación de disolución y cese definitivo de las actividades. Es decir, se basa fundamentalmente en el valor que se obtendría en el supuesto de que se realicen todos los activos, se liquiden todos los pasivos, así como las posibles contingencias.

Deloitte considera que no es un método adecuado para la Sociedad en cuanto a que, dada la naturaleza del negocio, 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.

C) *Cotización media ponderada*

El artículo 10 del Real Decreto 1006/2007 indica que debe considerarse la “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”.

Según lo indicado con anterioridad, Mapfre España ha reiterado en diversas ocasiones su interés en formular una OPA para la exclusión de Funespaña. A estos efectos, Deloitte ha considerado en su Informe de Valoración, la cotización media ponderada en los semestres inmediatamente anteriores a las siguientes fechas de los hechos relevantes en los que Mapfre España reiteraba su interés en formular la OPA: 29/12/2014 (5,88 euros); 19/04/2017 (6,40 euros); 29/09/2017 (7,10 euros); 21/02/2018 (7,28 euros).

Además de las anteriores, y dado que a la fecha del Informe de Valoración no había tenido lugar el anuncio de propuesta de la OPA, Deloitte ha considerado el valor correspondiente a los seis meses inmediatamente anteriores al 19 de julio de 2018, fecha de emisión del Informe de Valoración. En este sentido, el resultado de la aplicación de la metodología de cotización media ponderada asciende a 7,44 euros por acción. Tras el anuncio de propuesta

de la OPA, está previsto que Deloitte actualice el resultado de la cotización media ponderada, tomando en consideración la fecha del mencionado anuncio de propuesta de OPA a esos efectos.

Deloitte ha puesto de manifiesto que en la consideración de este método debe tenerse en cuenta los limitados volúmenes de contratación realizados durante el período analizado y el escaso porcentaje de *free-float*, por lo que Deloitte considera que no es una metodología adecuada a los efectos de su valoración de las acciones de Funespaña.

D) *Precio de OPAs formuladas en los 12 meses previos*

No han existido ofertas públicas de adquisición en los 12 meses precedentes a la fecha de emisión del Informe de Valoración si bien el mismo hace referencia a la ejecución de la Sentencia del Tribunal Supremo de 10 de julio de 2015, en virtud de la cual se procedió al recálculo del precio equitativo, de 7,00 euros por acción, a 7,37 euros por acción.

E) *Otros métodos de valoración aplicables al caso*

Se han aplicado otros métodos de valoración comúnmente aceptados por la comunidad financiera internacional, de conformidad con lo establecido en el artículo 10.5 e) del Real Decreto 1066/2007.

(i) *Descuento de flujos de caja*

El descuento de flujos de caja se basa en el concepto general de que el valor de un negocio equivale al valor presente de los rendimientos futuros generados por su actividad. Su aplicación permite obtener un valor de empresa o negocio mediante la actualización de los flujos de tesorería a generar por dicho negocio y disponibles para los proveedores de capital. Una vez determinado el valor del negocio, se calcula el valor atribuible a las acciones considerando los activos y pasivos no incorporados en el flujo de caja libre, principalmente, posición financiera neta, los activos y pasivos no operativos y las inversiones en sociedades que consolidan por el método de puesta en equivalencia.

En este sentido, Deloitte ha tomado en consideración dos escenarios de valoración para la determinación del rango asociado a esta metodología: (a) el primero se ha basado en un Plan de Negocio elaborado por la dirección de la Sociedad, y (b) el segundo recoge un escenario alternativo de contraste sobre el caso anterior, en el que se han ajustado determinadas variables dada la incertidumbre asociada a cualquier ejercicio de proyección.

De la aplicación de la metodología de descuentos de flujos de caja, se obtiene un rango de valores para las acciones de la Sociedad de entre 7,02 y 7,79 euros por acción.

Deloitte considera que este es el método de mayor aceptación en la comunidad financiera y que resulta el más adecuado a los efectos de su valoración de las acciones de Funespaña.

(ii) *Valoración en base a múltiplos de mercado de compañías cotizadas comparables*

La metodología de múltiplos de mercado de compañías comparables compara, en términos de múltiplos, la sociedad en relación a compañías comparables similares. Deloitte ha seleccionado el múltiplo EV/EBITDA en base a la mediana de los múltiplos de compañías cotizadas comparables de 2017 y estimado para 2018.

De la aplicación de esta metodología, se obtiene un rango de valores para las acciones de la Sociedad de entre 7,23 y 7,82 euros por acción.

Teniendo en cuenta que no existen compañías cotizadas comparables similares a la Sociedad en España y que aquellas compañías cotizadas que son similares en cuanto a tipología de negocio, tienen una comparabilidad limitada debido a las perspectivas de crecimiento de los mercados en los que operan, las particularidades sectoriales, el tamaño y la regulación vigente en cada uno de los países en los que se encuentran, Deloitte considera que no es una metodología adecuada para la determinación del valor de la Sociedad.

(iii) *Valoración en base a múltiplos de mercado de transacciones comparables*

A través de la metodología de múltiplos de transacciones de compañías comparables, Deloitte ha podido conocer y entender cómo se han valorado empresas similares a Funespaña en transacciones recientes. Para su aplicación, Deloitte ha realizado una lista de transacciones comparables desde 2015 hasta la actualidad dentro del sector en el que opera la Sociedad, entendiendo ampliamente las condiciones de la transacción.

De la aplicación de esta metodología, se obtiene un rango de valores para las acciones de la Sociedad de entre 7,48 y 7,77 euros por acción.

Deloitte ha destacado que la información disponible de transacciones comparables no es muy representativa del potencial valor de Funespaña en una transacción. Adicionalmente, y al tratarse en algunos casos de transacciones en la que las empresas objetivo son pequeñas o privadas, la información disponible no es fiable y hay poca trazabilidad de las magnitudes reportadas por las fuentes consultadas y la falta de visibilidad en relación con potenciales primas, descuentos, mecanismos de ajustes al precio, ajustes aplicados sobre la referencia de los resultados empleada (EBITDA), sinergias esperadas, etc. Por todo ello, Deloitte considera que no es una metodología adecuada para la determinación del valor de la Sociedad.

(iv) *Transacciones previas sobre acciones de Funespaña*

Adicionalmente a los métodos de valoración anteriormente señalados, Deloitte ha tomado en consideración transacciones previas realizadas sobre las acciones de Funespaña. A estos efectos, y sin perjuicio de otras transacciones previas realizadas por Mapfre España con anterioridad, Deloitte ha destacado como referencia de valor en esta metodología las transacciones correspondientes a los años 2014 y 2015 -por importe de 7,50 euros por

acción- tanto por el volumen de acciones involucrado en las mismas como por tratarse de transacciones en las que participaron accionistas históricos de la Sociedad, concedores de la gestión de Funespaña y del sector.

De la aplicación de esta metodología se obtiene un valor para las acciones de la Sociedad de 7,50 euros por acción.

F) *Conclusiones*

Deloitte considera que el método más adecuado para el cálculo del valor de las acciones de Funespaña es el método de descuento de flujos de caja, del que resulta un rango de valoración de las acciones de Funespaña de 7,02 y 7,79 euros por acción. Deloitte no ha considerado relevantes otros métodos de valoración distintos de los mencionados anteriormente, de acuerdo con su entendimiento de la Sociedad, el sector, la actividad y sus características específicas.

2.2. Propuesta de oferta pública de adquisición de acciones

Los términos de la Oferta, sujeta a lo previsto en el artículo 10 del Real Decreto 1066/2007, son los siguientes:

A) *Oferente*

El Oferente será Mapfre España, Compañía de Seguros y Reaseguros, S.A., sociedad anónima de nacionalidad española, con domicilio social en Majadahonda (Madrid), Ctra. de Pozuelo nº 50, N.I.F. A-28.141.935 e inscrita en el Registro Mercantil de Madrid en la hoja número M-9.333.

Mapfre es titular directo de 17.661.503 acciones de la Sociedad, representativas de, aproximadamente, el 96,003% de su capital social.

B) *Valores a los que se dirige la Oferta*

La Oferta se dirigirá a todas las acciones de Funespaña, salvo a aquéllas que hubieran votado a favor de la exclusión en la respectiva Junta General de Accionistas de Funespaña que apruebe la citada operación y la formulación de la OPA por Mapfre España y que, adicionalmente, inmovilicen sus valores hasta que transcurra el plazo de aceptación al que se refiere el artículo 23 del Real Decreto 1066/2007.

Mapfre España inmovilizará las 17.661.503 acciones de Funespaña de las que es titular durante todo el periodo de aceptación de la Oferta. Por lo tanto, la Oferta se dirigirá de manera efectiva a 735.395 acciones de Funespaña, representativas de, aproximadamente, un 3,997% de su capital social.

La OPA se formulará exclusivamente en el mercado español, único mercado en el que cotizan las acciones de Funespaña a las que se dirigirá la OPA.

C) *Contraprestación*

El precio de la Oferta se fija en la cantidad de 7,5€ por acción.

Dicho precio ha sido fijado conforme a los criterios establecidos en el artículo 10.5 y 10.6 del Real Decreto 1066/2007.

D) *Finalidad*

La OPA se formula con la finalidad de promover la exclusión de cotización de las acciones de Funespaña de las Bolsas de Valores de Madrid y Barcelona.

E) *Ausencia de condiciones*

La efectividad de la OPA no se sujeta a condición alguna.

F) *Compraventas forzosas*

En el supuesto de que, como consecuencia de la OPA, en la fecha de liquidación de la Oferta se cumplan las condiciones previstas en el artículo 47.1 del Real Decreto 1066/2007, Mapfre España tiene intención de exigir a los titulares de acciones de Funespaña afectados por la Oferta que no hayan acudido a la misma, su venta forzosa al mismo precio de la Oferta, esto es, a un precio de 7,5€ por acción. De igual forma, en el supuesto de que se cumplan las referidas circunstancias, cualquiera de los accionistas de Funespaña que lo deseen podrán exigir a Mapfre España la compra forzosa de la totalidad de sus acciones de Funespaña al mismo precio de la Oferta indicado con anterioridad.

3. Conclusiones

El Consejo de Administración de Funespaña entiende que, atendiendo a criterios de economía y eficacia en el desarrollo de la actividad, a la vista del proyecto empresarial y según la estructura de la Sociedad, la exclusión de cotización se justifica y es razonable en la medida en que supondría la simplificación de su funcionamiento y permitiría ahorrar los costes fijos directos e indirectos en los que incurre la Sociedad por su condición de sociedad cotizada.

Asimismo, el Consejo de Administración de Funespaña considera que el precio de la Oferta cumple con lo dispuesto en el artículo 10.6 del Real Decreto 1066/2007, no siendo inferior al mayor entre (i) el precio equitativo al que se refiere el artículo 9 del Real Decreto 1066/2007, y (ii) el que resulta de tomar en cuenta, de forma conjunta y con justificación de su respectiva relevancia, los métodos de valoración contenidos en el artículo 10.5 del Real Decreto 1066/2007, dado que:

- (a) En relación con el (i) anterior, el precio de 7,5 euros por acción es el precio más elevado que Mapfre España, las sociedades del grupo al que pertenece, sus

sociedades controladas (incluyendo Funespaña), las personas o entidades que actúen por cuenta o de forma concertada con las anteriores, y, según la información de Mapfre España, los administradores de dichas sociedades, han pagado o acordado por acciones de la Sociedad Afectada desde el 29 de diciembre de 2014 (fecha de adquisición del 17,20% y de la comunicación inicial al mercado de la intención de formular una OPA de exclusión), y hasta el 25 de julio de 2018, fecha del hecho relevante anunciando la formulación de la OPA por Mapfre España; y

- (b) En relación con el (ii) anterior, el precio de 7,5 euros por acción está dentro del rango de 7,02–7,79 euros por acción, resultante del método de descuento de flujos de caja, el método considerado más adecuado por Deloitte en su Informe de Valoración.

Se hace constar expresamente que los siguientes consejeros presentes en la reunión del Consejo, esto es, Mapfre España, Compañía de Seguros y Reaseguros, S.A. representada por D. Francisco José Marco Orenes, Mapfre Consultores de Seguros y Reaseguros, S.A. representada por D. Javier del Río Martín, D. Alberto Ortíz Jover y Dña. María Teresa Maticci Marcos, se han abstenido de tomar parte en la formulación del presente informe y en la deliberación sobre su aprobación por entender que podrían encontrarse en una potencial situación de conflicto de interés, si bien se han adherido al voto favorable de los consejeros independientes, esto es, Dña. María Victoria Hidalgo Castaño y D. Carlos Rodolfo Lavilla a los solos efectos de posibilitar la válida emisión del presente informe.

* * *

Y PARA QUE ASÍ CONSTE y surtan todos los efectos legales oportunos, suscriben el presente Informe los miembros del Consejo de Administración, que firman a continuación, en Madrid a 26 de julio de 2018.

Presidente

Consejero Delegado

D. Francisco José Marco Orenes
Representante Persona Física de Mapfre
España, Compañía de Seguros y
Reaseguros, S.A.

D. Alberto Ortíz Jover

Consejero

Consejero

Dña. María Victoria Hidalgo Castaño

D. Carlos Rodolfo Lavilla

Consejero

D. Javier del Río Martín
Representante persona física de Mapfre
Consultores de Seguros y Reaseguros, S.A.

Consejero

Dña. María Teresa Maticci Marcos



ANEXO I

Informe de valoración emitido por Deloitte Financial Advisory, S.L.